3 1761 06396349 0

DES

# CRISES COMMERCIALES

ET

## DE LEUR RETOUR PÉRIODIQUE

EN FRANCE, EN ANGLETERRE ET AUX ÉTATS-UNIS

Corbeil. — Imprimerie Caïré.

DES

# CRISES COMMERCIALES

ET

## DE LEUR RETOUR PÉRIODIQUE

EN FRANCE, EN ANGLETERRE ET AUX ÉTATS-UNIS

PAR

CLÉMENT JUGLAR

VICE-PRÉSIDENT DE LA SOCIÉTÉ D'ÉCONOMIE POLITIQUE

DEUXIÈME ÉDITION

Mémoire couronné par l'Institut

(ACADÉMIE DES SCIENCES MORALES ET POLITIQUES)

Le développement régulier de la richesse des nations n'a pas lieu sans douleur et sans résistance. Dans les crises tout s'arrête pour un temps, le corps social paraît paralysé; mais ce n'est qu'une torpeur passagère, prélude de plus belles destinées, en un mot, c'est une liquidation générale.

---

62486
24 | 6 | 04

PARIS

LIBRAIRIE GUILLAUMIN ET Cie

RUE RICHELIEU, 14

1889

# INTRODUCTION

## A LA PREMIÈRE ÉDITION

Les recherches qui suivent remontant déjà à une époque éloignée, nous devons peut-être indiquer dans quelles circonstances elles ont été entreprises et comment on a été amené à observer et signaler ces oscillations si remarquables, qui étonnent au premier abord, et paraîtraient fortuites, si, par leur retour périodique en France, en Angleterre, aux États-Unis, elles ne recevaient une éclatante confirmation.

Dans une étude sur le développement de la population en France[1], et surtout sur le mouvement des mariages, des naissances et des décès, notre attention avait été éveillée par les variations si considérables que l'on observe dans les diverses années heureuses ou malheureuses, d'abondance ou de disette. Nous avions bien reconnu, ce qui déjà avait été indiqué, l'influence fâcheuse de la disette, des guerres, des épidémies; mais nous voulions nous assurer s'il n'y aurait pas dans le mouvement des affaires et dans les transactions commerciales une nouvelle cause, bienfaisante ou funeste, qui, s'enchaînant avec les précédentes, se combinerait avec elles pour les aggraver encore par une fatale coïncidence.

1. *Journal des Economistes*, octobre-décembre 1851, janvier-juin 1852.

Quelques réflexions suffirent pour nous convaincre que le développement des escomptes de la Banque de France, résultat de l'activité des échanges, nous donnerait le tableau le plus fidèle de l'état des sociétés. Le dépouillement des comptes rendus annuels depuis 1800 nous découvrit alors, dans toute son évidence, la succession des périodes de prospérité et de crise dont se compose la vie des peuples.

Un premier travail parut en 1856 dans l'Annuaire de l'économie politique. A la veille de la crise (avril et mai 1857), six mois avant qu'elle n'éclatât, une étude plus étendue, dont M. Passy voulut bien entretenir l'Académie des sciences morales et politiques, fut publiée dans le *Journal des Économistes*, alors que la conclusion de la paix à la suite de la guerre de Crimée faisait espérer une renaissance des affaires et promettait une activité commerciale et industrielle supérieure à tout ce qui avait précédé.

La spéculation à la Bourse, escomptant cet avenir, avait porté le 3 pour 100 de 61 fr. 15 cent. à 75 fr. 75 cent. L'année n'était pas écoulée que toutes les prévisions déduites de ce qu'on avait observé aux époques antérieures se réalisaient : le 3 p. 100, en pleine crise à la veille du coupon, était retombé à 66 fr. 35 cent. (novembre 1857).

La démonstration paraissait complète pour la France, il fallait généraliser. En novembre 1857 un article sur la situation comparée des banques de France et d'Angleterre, inséré dans le *Journal des Économistes*, établissait une concordance parfaite ; les dernières recherches permirent d'y joindre les États-Unis, c'est-à-dire les trois grands pays de commerce et d'industrie.

Les travaux les plus considérables ont été entrepris sur les banques en France, en Angleterre et en Allemagne, par les hommes qui ont le plus d'autorité dans ces matières. Tous, en

reconnaissant que les crises commerciales ne sont pas un fait nouveau, mais le résultat d'altérations profondes dans le mouvement du crédit et dans les fonctions productives de la société, trop préoccupés de l'époque où ils écrivaient, ont cherché à expliquer par des circonstances spéciales et particulières, non par des causes générales, l'origine et la nature des crises. A toutes les époques, on a pris l'événement dominant du moment pour la cause de tout le mal. Tantôt c'était une perturbation intérieure ou extérieure ; et puis il était si commode d'accuser la mauvaise constitution des banques de circulation et notamment la limite artificielle qu'elles imposent à leurs opérations en les faisant dépendre de l'encaisse métallique ! On aimait à oublier que la condition essentielle de la circulation, c'est la *disponibilité monétaire*, que rien ne peut *remplacer*. D'ailleurs les banques subissent les crises et ne les produisent pas ; supprimer l'obligation de rembourser les billets à présentation en numéraire métallique, c'est amener dans un temps très court leur inévitable dépréciation. L'expérience a été faite en France, en Angleterre, aux États-Unis ; partout elle a été concluante. Quant au crédit, il offrait jadis d'insuffisantes ressources et il amenait des perturbations sérieuses pour des causes peu graves. Aujourd'hui il a pris une extension considérable, aussi les transactions dont il est l'objet présentent-elles une surface plus vulnérable et, quand elles sont troublées, elles amènent une crise plus étendue.

On a cherché, surtout en Angleterre, à rendre la circulation fixe, pour ainsi dire, ou ne variant que dans de très étroites limites, dans les mêmes proportions que la réserve métallique, et cette savante combinaison, à laquelle on a tout sacrifié, a produit l'Acte de 1844, le régulateur de la banque d'Angleterre. Malheureusement, loin de prévenir aucune des commotions commerciales en vue desquelles on l'avait institué, on a dû le

suspendre chaque fois que les circonstances devenaient critiques, en sorte qu'il ne fonctionne que quand son action est nulle : semblable à un frein au repos dont la moindre pression, loin de modérer le mouvement, menace de tout faire éclater.

On s'explique difficilement comment des hommes comme MM. John Francis, Mac Culloch, Newmark, Mac Leod, Tooke, négligeant les liens qui établissent leurs relations, n'ont pas insisté sur le retour périodique des crises commerciales dans des circonstances semblables aux diverses époques, au lieu de faire une étude isolée de chacune d'elles. Ces circonstances sont tellement caractérisées et si constantes, qu'on peut dire qu'elles sont fondamentales et que, sans elles, il n'y a pas de crise. Nous ne pouvons attribuer cette lacune qu'aux difficultés de se procurer les documents officiels des opérations des banques, car les auteurs anglais n'en citent qu'un petit nombre. Les documents sous leurs yeux, ils auraient reconnu de suite l'enchaînement des périodes et n'auraient attribué aux événements qu'une part relative, comme celle de la dernière goutte d'eau qui, selon qu'elle tombe un peu plus tôt ou un peu plus tard, fait déborder un bassin déjà plein.

Les mêmes influences ont dû produire les mêmes résultats dans tous les temps, malgré le peu d'extension du crédit aux époques antérieures; la prospérité et la détresse des nations dépendaient des mêmes oscillations du commerce intérieur et extérieur et de son développement plus ou moins rapide; comme de nos jours, elles cherchaient un remède et un soulagement à leur malaise dans des révolutions intérieures, tout au moins une distraction et un écoulement du trop-plein de la population dans des guerres extérieures, avec toutes leurs dévorantes conséquences. La grande crise de 1789, après les belles années du commencement du règne de Louis XVI, en

serait un des derniers exemples, si nous n'avions eu depuis : 1793, 1814, 1830, 1848, 1854, 1859, 1870.

C'est surtout dans ces moments, attristé par la ruine de quelques-uns et la gêne de tous, que l'on s'efforce de chercher des remèdes pour prévenir le retour de pareils accidents, car, la liquidation terminée, on ne songe plus à un retour inévitable ; on ne le croit même pas possible. Sans se préoccuper de la situation générale et de la prospérité des années qui ont précédé, on croit pouvoir, par des mesures artificielles, lois, règlements, restrictions, monopole ou liberté, trouver le moyen de les supprimer. Tour à tour on a proposé, selon l'impression du moment, soit le doublement du capital de garantie, soit la libre émission des billets avec suspension des remboursements, soit la facilité, la fixité même du taux de l'escompte. Tout a été préconisé, essayé, sans pouvoir apporter aucun obstacle; souvent même, loin de détourner le mal en contrariant ou en soutenant la marche des affaires, on retardait l'explosion pour la rendre plus terrible.

A la suite de ces bouleversements périodiques, précédés d'une série de belles et heureuses années, on est toujours surpris du développement des sociétés, de leur activité et de leur puissance.

Les époques de renaissance et de décadence nous offrent dans les arts quelque chose d'analogue. On les observe aussi à toutes les époques, chez tous les peuples et dans tous les styles, avec cette différence toutefois que si, par un procédé graphique usité en statistique, on veut les représenter par les ondulations d'une ligne, on observe que les sommets de l'art vont s'abaissant toujours, tandis que ceux du commerce et de l'industrie s'élèvent sans cesse dans des proportions telles qu'aujourd'hui le monde entier leur sert de base.

Nous ne nous dissimulons pas, malgré notre confiance dans

les principes de liberté qu'enseigne l'économie politique, leur impuissance pour prévenir complètement ces ébranlements intermittents suivis d'une espèce de léthargie, d'où doit sortir une nouvelle phase plus brillante que les précédentes.

Les crises, comme les maladies, paraissent une des conditions de l'existence des sociétés où le commerce et l'industrie dominent. On peut les prévoir, les adoucir, s'en préserver jusqu'à un certain point, faciliter la reprise des affaires ; mais les supprimer, c'est ce qui jusqu'ici, malgré les combinaisons les plus diverses, n'a été donné à personne. Proposer un remède à notre tour, quand nous reconnaissions le peu d'efficacité de ceux des autres, n'était pas possible, d'autant que leur évolution naturelle rétablit l'équilibre et prépare un sol ferme sur lequel on peut s'appuyer sans crainte pour parcourir une nouvelle période.

Ce fut en mai 1860 que l'Académie mit au concours l'étude des causes des crises commerciales, en la généralisant et l'étendant à l'Europe et l'Amérique du Nord durant le dix-neuvième siècle [1].

Pour traiter et résoudre la question, il fallait se procurer les documents officiels, c'était la difficulté. Les rapports au parlement anglais ont fourni presque tout ce que l'on pouvait désirer comme chiffres, à un jour donné, sauf plusieurs relevés annuels et un compte rendu de l'année résumant les principales opérations, comme ceux publiés par la Banque de France. Malgré l'extrême obligeance de M. Michel Chevalier, qui a bien voulu écrire à un de ses amis, directeur de la Banque d'Angleterre, nous n'avons rien pu obtenir.

Pour les États-Unis, nous devons à la complaisance bien

1. Mémoire couronné par l'Institut. Rapport de M. Wolowski, au nom de la section d'Économie politique. Comptes rendus de l'Académie des sciences morales et politiques.

connue de M. Legoyt, directeur de la statistique générale de France, la communication des documents les plus précieux, entre autres le rapport présenté au congrès sur la crise de 1857.

Les autres publications officielles, mises à notre disposition par M. Wattemare et M. Bailly, à l'hôtel de ville, avec un empressement et une complaisance que notre reconnaissance nous oblige à signaler ici, nous ont permis de donner sur la situation des banques des documents épars, difficiles à réunir et encore inédits pour la plupart. Il est regrettable que les publications officielles se bornent à donner la situation des banques à la fin de décembre, sans aucun détail sur les opérations de l'année entière.

Enfin, pour la France, outre les publications de la Banque, M. le comte de Germiny, M. Gauthier, M. Marsaud, ont bien voulu nous communiquer les résultats inédits qui nous paraissaient intéressants : qu'il nous soit permis de leur adresser tous nos remerciements et de leur témoigner toute notre gratitude. De même MM. Barbier, De Manne, Desmarets, Miller, Pilon, aux bibliothèques du Louvre, de la chambre du commerce, de la rue de Richelieu et du Corps législatif, ont singulièrement facilité nos recherches en nous permettant de consulter des collections qu'on ne pouvait se procurer ailleurs.

Ces matériaux recueillis, nous les avons rapprochés, et notre attente n'a pas été trompée quand nous avons pu constater qu'ils concordaient parfaitement. L'Allemagne seule ne nous a rien offert sur une assez longue période; nous n'avons pu utiliser que les publications les plus récentes sur Hambourg et la Banque de Prusse.

Ainsi, ce qui d'abord ne paraissait que l'accessoire est devenu la partie principale et dominante. Les opérations des banques, l'*extension* et la *contraction* des *escomptes*, l'*abondance* et la

*rareté* du *numéraire*, *malgré* une *importation* de *trois milliards en or* dans la *dernière période*, ont entraîné comme conséquence les modifications profondes que l'on observe dans les mouvements de la population, dans le commerce, importations et exportations, dans les revenus, impôts directs et indirects, enfin dans le crédit public, assez bien représenté par les cours des valeurs de l'État à la Bourse. De sorte que tout marche solidaire, soumis aux mêmes influences, et comme obéissant à la même puissance d'expansion et de retrait.

Les mauvaises récoltes, la cherté des céréales, les disettes, par leur retour périodique, se rencontrent assez souvent dans notre pays avec l'engorgement du portefeuille des banques et apportent une nouvelle complication à une situation déjà mauvaise : leur présence n'est cependant pas indispensable pour produire une crise commerciale ; nous en avons la preuve en observant ce qui se passe en Amérique, où, malgré le bas prix des céréales, le développement des escomptes, l'abus du crédit porté à un certain degré, les fait éclater un peu plus tôt qu'en Europe, la situation des deux côtés étant aussi embarrassée.

Si la disette se rencontre avec le trop-plein des portefeuilles, la crise sera plus grave sans doute, mais ce ne sera toujours qu'un accident, cause de troubles d'autant plus grands que, la pyramide du crédit se trouvant renversée, à la moindre nouvelle secousse tout s'affaisse et croule. La dépression du portefeuille indique bien si la liquidation a été radicale et profonde, et dans ce cas on peut promettre une reprise active et durable des affaires. Si, au contraire, il n'y a qu'un temps d'arrêt, une légère diminution des escomptes, une demi-liquidation, en un mot, on se relève un peu, mais pour retomber bientôt (1837-1839, 1864-1866).

Une guerre à l'étranger (guerres de Crimée et d'Italie), un grand débouché fermé à l'importation et à l'exportation (guerre

de Sécession), peuvent entraîner un malaise, une gêne dans un certain nombre d'industries, mais ne peuvent produire une crise commerciale; elles y *prédisposent* ou *donnent le dernier coup*, et la preuve, c'est qu'en France et en Angleterre les années 1854 et 1855 furent les plus belles de la période. En France, en 1860, malgré le blocus des ports des États du Sud, le chiffre total en quintaux métriques des importations et des exportations a dépassé celui des années antérieures. En Angleterre, le total des exportations, qui s'élevait à 135 millions de livres sterling en 1860, est tombé à 125 millions en 1861, somme encore de 3 millions supérieure à tous les *maxima* antérieurs, baissant seulement de 10 millions, pendant que les embarras du marché américain leur faisaient perdre 12 millions.

Les traités de commerce n'ont aussi qu'une action secondaire, car en Angleterre, malgré le débouché français, on se plaint autant que de ce côté du détroit.

L'*exagération* du *commerce intérieur* et *extérieur* à des *prix enflés* par la *spéculation* et non aux *prix naturels*, voilà une des principales causes de tous les embarras pour la vente des produits. Le dernier détenteur ne pouvant les écouler à un prix supérieur, tous les échanges sont arrêtés, la marchandise offerte, la baisse rapide de 25 à 30 pour 100 en quelques mois, effaçant ainsi en un instant la hausse de plusieurs années.

Nous réclamons l'indulgence du lecteur pour tous les chiffres qui se trouvent dans le texte. En nous appuyant non seulement sur des relevés statistiques, mais sur de grands nombres, sur de longues périodes, et dans trois grands pays, nous pensons avoir rempli beaucoup mieux que par des assertions toujours discutables les principales conditions d'une démonstration scientifique. Ce n'est que par une lecture attentive, et en consultant souvent les tableaux généraux, que l'on

se pénétrera du mécanisme des crises, de leur développement, de leur explosion et de leur liquidation[1].

La répétition constante des mêmes accidents donne une monotonie réelle à notre historique : nous sommes forcés de passer successivement et toujours par les mêmes phases, non sans causer un certain ennui à l'esprit, toujours avide de variété et de nouveauté; n'est-ce pas cependant la meilleure confirmation de ce que nous voulions démontrer? Nous aurions pu ajouter quelques détails sur le rôle des principaux personnages, banquiers et financiers, pour animer notre récit, mais c'eût été nous distraire et nous détourner de notre but.

Le renouvellement et la succession des *mêmes* faits, dans des *circonstances différentes*, dans tous les *temps*, dans tous les *pays* et sous tous les *régimes*, voilà ce qu'il fallait faire remarquer. On nous pardonnera de n'avoir pas répandu plus de charme dans notre récit, si les chiffres, malgré leur aridité, mais aussi avec leur précision et leur éloquence, ont été nos meilleurs interprètes.

1. Malgré le soin qu'on a mis à recueillir les chiffres sur les documents officiels anciens et modernes en France, en Angleterre et aux États-Unis, ces chiffres ont depuis été rectifiés et il n'y a pas toujours concordance parfaite entre eux. On ne sera donc pas surpris si les chiffres donnés ne correspondent pas toujours à la dernière publication officielle, quoique puisés antérieurement à la même source.

# INTRODUCTION

## A LA SECONDE ÉDITION

---

Que pourrions-nous ajouter à ce que nous écrivions en 1860? Bien peu de chose, le temps et les événements se sont chargés de confirmer tout ce que l'on pouvait prévoir alors d'après ce qui s'était passé dans la première moitié du siècle; la seconde est bientôt écoulée et il n'y a rien de changé, les mêmes faits se déroulent chaque jour sous nos yeux.

Sans faire intervenir aucune théorie, aucune hypothèse, l'observation seule des faits a suffi pour dégager la loi des crises et de leur périodicité. Il y a donc des époques d'activité, de prospérité et de hausse de prix qui se terminent toujours par une crise et sont suivies d'autres années de ralentissement des affaires, de baisse de prix, qui pèsent plus ou moins sur les industries et sur le commerce.

On prétend que l'histoire ne se répète pas; nous sommes cependant toujours en présence des mêmes faits et des mêmes manifestations, quoique les formes, l'objet lui-même puissent varier. Que la spéculation porte sur un produit ou sur un service rendu, elle pourra se transformer à l'infini, mais comme l'échange est le but de tous les efforts de l'homme, il y aura toujours un gain ou une perte.

Le ralentissement qui succède à l'activité de la période prospère et dont on se plaint pendant la période de liquidation, c'est la réaction qui succède à l'action; comme pour tout ce qui est vivant, c'est le moment nécessaire du repos. Dans l'entrain des affaires la mesure a été dépassée; tant que les bénéfices l'ont permis, la hausse des prix a progressé, jusqu'à ce qu'en l'absence de nouveaux preneurs il ait fallu liquider, et la crise éclate parce qu'on ne peut se résoudre à faire volontairement cette liquidation.

Depuis 1800 nous voyons les périodes prospères, les crises, les liquidations se succéder dans le même ordre, non seulement en France, mais dans le monde entier. Partout où les documents officiels nous permettent de suivre les mouvements des échanges, nous rencontrons des séries d'années plus ou moins brillantes, plus ou moins funestes, dans tous les cas le relèvement est rapide et étend encore le cercle des opérations.

Si l'explosion de la crise a lieu sur un seul point, elle ne tarde pas à se propager et à ébranler toutes les places qui sont en rapport d'affaires. Si même, comme en 1882 aux États-Unis, la crise tarde à se manifester et n'éclate que dix-huit mois après, néanmoins, dès 1882, la *hausse des prix* est arrêtée, quoique le marché se maintienne encore péniblement en équilibre pendant un certain temps.

Le même retard avait déjà été observé en France et en Angleterre pour les crises de 1837 et de 1864. Dans les deux pays elles paraissaient terminées en 1838 et en 1864, quand la première éclate de nouveau en France et en Angleterre en 1839, la seconde en Angleterre seulement en 1866. Le marché avait résisté, il n'y avait eu d'abord

qu'une demi-liquidation, il fallait cependant liquider, et la chute inévitable se produisait un peu plus tard.

Les grandes guerres, les révolutions ne jouent pas le rôle que l'on est porté à leur attribuer. Ainsi au milieu des guerres de l'empire, avec le blocus continental, la marche des affaires n'est pas interrompue ; elle se développe quand même, en France et en Angleterre, malgré la lutte de leurs armées. La hausse des prix pousse toujours en avant, jusqu'à l'explosion de la crise de 1810, c'est-à-dire jusqu'à la liquidation, sans qu'on puisse accuser aucun événement politique particulier. Une grande guerre, nous venons de le voir en 1810, nous le reverrons en 1855 pendant la guerre de Crimée, *ne supprime même pas la période prospère*.

Les révolutions n'ont pas une influence plus directe sur les crises. Celle de 1830, en France, amène une crise qui en mérite à peine le nom ; elle arrête un mouvement qui, en Angleterre, se continue jusqu'en 1832.

La Révolution de 1848 éclate après la crise de 1847 ; on était déjà entré dans la période de liquidation, période plus pénible pour l'ensemble de la nation que l'explosion même de la crise, qui touchait surtout les maisons engagées dans de grandes spéculations, tandis que le ralentissement des affaires, leur suspension, diminuait, enlevait tout travail aux ouvriers.

La crise de 1847, le malaise général qui en est résulté a été une des causes de la Révolution de 1848 ; comment la Révolution aurait-elle pu influer sur la crise qui l'a précédée ?

En 1870, la déclaration de guerre imprévue, en pleine

paix, a imposé une liquidation instantanée des affaires, comme nous l'indique le chiffre auquel s'est élevé le portefeuille de la Banque à la fin août, au moment où, pour se créer une réserve disponible, les négociants lui avaient fait escompter toutes leurs valeurs. La France était soumise à une liquidation prématurée et forcée, tandis que, le mouvement se continuant chez les nations voisines. la crise n'éclatait qu'en 1873.

La même liquidation anticipée, avant la crise de 1864, s'était produite aux États-Unis au début de la guerre de la sécession, comme nous le verrons dans l'historique des crises.

Les années de disette n'ont plus l'influence funeste qu'elles avaient autrefois, comme le prouvent les derniers hauts cours des céréales en 1877.

Ainsi, aucun des grands accidents qui se rencontrent dans la vie des peuples n'a une influence directe sur l'explosion des crises, même quand tout est préparé, quand le foyer existe et qu'il ne manque qu'une étincelle pour l'allumer. La mesure, il est vrai, peut quelquefois être pleine dans un pays, et alors la crise éclate un peu plus tôt sur un point, comme nous l'observons en Europe en 1882, tandis que l'explosion n'a lieu aux États-Unis qu'en 1884.

Si les accidents fâcheux, guerre, disette, épidémie, ne peuvent pas déterminer l'explosion des crises, il en est de même des accidents heureux pour le retour de la période prospère.

Ainsi le calme matériel rétabli par le coup d'État de 1851 a été le signal d'une vive reprise d'affaires, mais *cette reprise était déjà manifeste* après la liquidation de la crise

de 1847, et avant le dénouement de la révolution de 1848.

Les époques de prospérité, de crise, de liquidation, tout en ressentant l'influence des accidents heureux ou malheureux dont se compose la vie des peuples, ne sont pas le résultat d'un coup de dé livré au hasard, elles relèvent de la conduite, de l'activité et surtout de l'habitude d'épargne de la population et de l'emploi du capital et du crédit mis à sa disposition.

Autant le côté théorique a préoccupé l'opinion publique en Angleterre, autant il a été négligé en France. La Banque a vécu d'expédients, étendant, restreignant la circulation des billets et l'escompte des effets de commerce, achetant à grands frais des espèces et des lingots d'une main pour les rendre gratis le jour même à ses guichets, et recommencer le même jeu singulièrement favorable aux banquiers et aux changeurs qui alimentaient ces échanges.

Jusqu'en 1847, l'administration de la Banque ne paraît pas comprendre la cause du drainage de son encaisse; pour s'y opposer elle refuse l'escompte et achète des lingots. Ce n'est qu'à cette époque que, à l'imitation de la Banque d'Angleterre, elle porte pour la première fois le taux de l'escompte de 4 à 5 p. 100. Depuis ce moment, elle suit, à 1 ou 2 p. 100 près, les variations du marché de Londres. On n'avait pas songé à imiter l'Acte de 1844 et, sauf au moment du renouvellement du privilège, on ne s'était pas occupé du fonctionnement et du mécanisme de ses opérations. Il fallut la concurrence de la Banque de Savoie, en 1865, pour provoquer une enquête sur les conditions de la circulation fiduciaire, tandis qu'en Angleterre, depuis le commencement du siècle, les enquêtes se sont

succédé après chaque crise jusqu'en 1857, c'est-à-dire jusqu'au moment où l'on a reconnu la puissance des variations du taux de l'escompte pour maintenir le niveau des réserves métalliques.

Dans la première moitié du siècle, l'observation portait sur des chiffres bien modestes, quelques millions de francs; dans la seconde, en France et aux États-Unis, ces chiffres prennent des proportions gigantesques, ce sont des centaines de millions, des milliards même qui paraissent et disparaissent. Or ce n'est pas seulement le volume, mais l'amplitude des oscillations qui doit nous étonner, confirmant ainsi la loi du retour périodique des crises commerciales.

Si les conclusions des observations faites jusqu'en 1857 ont toujours la même valeur, on voit le parti que l'on peut tirer de l'étude de la situation des banques, telle que nous la donne la publication de leurs bilans.

Cette étude porte déjà sur une longue période, puisque depuis 1856 il suffira de jeter un coup d'œil sur les articles publiés dans le *Journal des Économistes* et dans l'*Économiste français* pour constater que l'on peut reconnaître et signaler l'approche des crises et la reprise des affaires, c'est-à-dire la fin de la période prospère et de la période de liquidation; le moment de sortir des affaires dans les hauts prix et d'y entrer dans les bas prix; quoi de plus utile pour un industriel ou un négociant?

Bien plus, puisque les mouvements des échanges dominent tout le mécanisme social, on peut prévoir que partout et toujours l'état économique des populations, subissant les mêmes influences, sera entraîné dans le même sens.

# PREMIÈRE PARTIE

---

# CRISES COMMERCIALES

## DÉFINITION, ORIGINE, CAUSES

DES

# CRISES COMMERCIALES

La théorie des crises monétaires et commerciales, une des plus importantes de l'économie politique, serait-elle en même temps une des plus obscures?

« Je suis loin de croire, disait à ce sujet M. Stuart Mill, que sur une matière si nouvelle, si difficile et qui n'a commencé à être bien comprise que par les débats de ces dernières années, l'expérience et la discussion n'aient plus rien à nous découvrir. Je suis convaincu qu'il en sortira des lumières nouvelles, lorsque la connaissance des faits et des principes nécessaires pour éclaircir la question sera répandue chez un plus grand nombre de personnes. »

Ce sont ces faits qui, depuis 1856, ont servi de base à ce travail; nous les avions déjà groupés et classés, après les avoir observés dans les trois grands pays d'affaires, en Angleterre, en France et aux États-Unis, dans un Mémoire qui a été couronné par l'Académie des sciences morales et politiques en 1860. Dès cette époque, nous n'hésitions pas à établir comme une loi la périodicité des crises et, malgré la critique dont cette affirmation a été l'objet, les crises se sont succédé dans la seconde moitié du siècle comme dans la première, parcourant les mêmes phases avec un ensemble d'accidents qui donnaient un aspect particulier à chacune d'elles, sans qu'aucun

des grands caractères manquât au tableau; c'est ainsi qu'on a vu se dérouler les crises de 1864, de 1873 et, enfin, celle de 1882, avec leur période prospère avant leur explosion, et leur période de liquidation, dernier terme de leur évolution.

Dans les nombreux tableaux recueillis par les Statistiques officielles de divers pays, on est frappé des séries d'années pendant lesquelles les chiffres ont un mouvement toujours croissant, suivies d'autres pendant lesquelles le mouvement décroissant domine; ces oscillations représentent fidèlement tous les accidents de la vie des peuples. Jusqu'ici, chaque administration les interprétait à sa guise. Une observation plus attentive et plus générale permet de rattacher la plupart de ces mouvements, sinon tous, aux crises commerciales; un coup d'œil sur ces Relevés si divers suffira pour s'en convaincre; la diversité même des articles donnera encore une nouvelle valeur à l'observation.

L'histoire à la main, nous passons sans cesse d'une période prospère à une période de crise, et réciproquement. Y a-t-il une liaison dans cette succession des mêmes événements, ou bien sont-ils l'effet du hasard ou d'accidents n'ayant aucun rapport direct avec le mouvement des échanges? En étudiant ces orages périodiques, leurs prodromes, l'explosion et le calme qui succède à toute cette activité fiévreuse, on ne tarde pas à reconnaître qu'aucune crise n'éclate comme un coup de tonnerre par un temps calme.

Les symptômes qui précèdent les crises sont les signes d'une grande prospérité ; nous signalerons les entreprises et les spéculations de tous genres ; la hausse des prix de tous les produits, des terres, des maisons; la demande des ouvriers, la hausse des salaires, la baisse de l'intérêt, la crédulité du public, qui, à la vue d'un premier succès, ne met plus rien en doute; le goût du jeu, en présence d'une hausse continue, s'empare des imaginations avec le désir de devenir riche en peu de temps, comme dans une loterie. Un luxe croissant entraîne des dépenses excessives, réglées non sur les revenus,

mais sur l'estimation nominale du capital d'après les cours cotés. Les crises ne paraissent que chez les peuples dont le commerce est très développé. Là où il n'y a pas de division du travail, pas de commerce extérieur, le commerce intérieur est plus sûr; plus le crédit est petit, moins on doit les redouter.

On accuse encore les guerres, les révolutions, les changements de tarifs, les emprunts, les variations de la mode, les nouvelles voies ouvertes au commerce. On a vu plus haut ce que nous pensions de ces causes dont nous ne méconnaissons pas l'importance, mais qui, souvent, produisent des effets différents.

On cherche toujours l'origine des crises dans des accidents particuliers; tantôt on accuse le commencement ou la fin d'une guerre, une disette des céréales ou d'un des principaux produits nécessaires à l'industrie, comme le coton, l'ouverture de nouveaux marchés, ou la fermeture d'anciens débouchés, l'abus de l'émission des billets par les Banques, l'exagération de la production, l'*over-trade*, selon l'expression anglaise; on croit avoir trouvé le principe des crises en signalant une ou plusieurs de ces causes agissant isolément ou simultanément. Sans doute, chacune d'elles peut entraîner de graves embarras, suspendre même les affaires; ce seront des *crises*, mais ce ne seront pas des *crises commerciales*.

On se préoccupe sans cesse de l'état local; c'est l'état général qui est le plus grave.

Les banquiers peuvent toujours créer un développement excessif du commerce en faisant des avances trop considérables à l'aide des dépôts qui leur sont confiés. Dans tous les cas, les convulsions commerciales et les faillites de ceux qui émettent des billets sont les conséquences nécessaires d'un grand mouvement commercial où la plupart des opérations reposent sur le crédit.

Ce sont surtout les convulsions de crédit provenant de l'extension exagérée qu'il avait prise antérieurement, qui arrêtent tout le mécanisme de la circulation.

Le gouverneur de la Banque d'Angleterre, M. Neave, dans l'Enquête de 1858, affirme qu'il est impossible d'empêcher ces secousses périodiques de prospérité et d'embarras. Il pense que c'est une loi de la nature humaine.

Une crise est-elle un désastre financier ou une liquidation partielle, utile, favorable, nécessaire même pour la reprise des affaires?

M. Jones Loyd n'hésite pas à dire que si elles ont des inconvénients sous quelques rapports, elles sont à d'autres points de vue extrêmement salutaires et avantageuses.

A toutes les époques, chez tous les peuples, l'histoire nous montre des crises qui non seulement ont ébranlé le commerce, mais même les constitutions politiques. Ce qui est particulier à notre époque, ce sont les retours plus fréquents peut-être, quoique moins graves, de ces accidents, et l'étendue du rayon dans lequel, comme une trombe sur une contrée, ils exercent leurs ravages.

Si depuis 1696 nous examinons en Angleterre, sur des documents officiels, les vicissitudes des affaires, nous constatons que tous les embarras sont liés à ceux de la Banque et qu'on se tourne toujours vers elle; impuissante à soutenir l'impulsion qu'elle a donnée, tous les temps d'arrêt sont marqués par des crises commerciales. A peine fut-elle créée, l'heureuse influence du crédit qu'elle dispense s'était fait sentir, et en même temps les entraînements et les abus n'avaient pas tardé à en montrer le danger. L'ébranlement se communiquait aux places voisines, où les Banques avaient prêté leur concours au développement des opérations commerciales; en dehors de ces centres et privées de cet appui, les affaires étaient beaucoup plus restreintes, se traitant plutôt au comptant qu'à terme. On n'observa pas les mêmes suspensions à chaque contraction de crédit. Les peuples autrefois gênés par les entraves douanières à la frontière et les barrières à l'intérieur, le défaut des moyens de communication, l'absence des correspondances, l'ignorance des besoins et des produits qui pouvaient servir

de moyens d'échange à l'importation et à l'exportation, la difficulté de négocier les traites et les lettres de change, ne pouvaient nouer des relations et, par conséquent, les étendre. Un certain nombre de produits spéciaux à chaque localité formaient la base du commerce; les échanges ainsi restreints, les embarras étaient en rapport avec l'étendue des engagements. On travaillait surtout en vue du marché intérieur; sur le marché extérieur on ne plaçait que la quantité des produits nécessaires pour solder les achats des matières premières. Il était difficile qu'il y eût de nombreux mécomptes ; aussi les embarras passagers ne dépassaient guère la place du commerce où l'activité était la plus grande. L'isolement, qui préservait ainsi des perturbations, empêchait les diverses localités de prendre part à la prospérité résultant de la facilité des communications et des échanges.

La situation est bien changée aujourd'hui; non seulement le cercle des relations s'est accru, mais encore les facilités des communications, à l'aide du crédit, ont permis d'engager des affaires auxquelles, en l'absence de ces conditions nouvelles, il eût été impossible de songer jadis. On ne travaille plus pour le marché intérieur dont on pouvait plus ou moins connaître les besoins, mais bien plutôt pour le marché du monde dont les besoins sont infinis, il est vrai, mais dont les demandes, variables selon les régions, ne répondent pas toujours aux combinaisons du commerce. De là des méventes, les encombrements des entrepôts, ou même seulement un ralentissement des échanges par suite de la hausse des prix, résultat inévitable de ce concours heureux de circonstances et de l'étendue des demandes.

Cet immense mouvement d'affaires que l'on n'observait jadis que dans quelques pays privilégiés, comme en Angleterre, en Hollande, à Hambourg, s'est étendu aujourd'hui à toutes les localités qui jouissent des mêmes avantages, c'est-à-dire des institutions de crédit et d'une liberté plus ou moins grande du commerce. Les distances ayant singulièrement diminué par

suite des chemins de fer et des lignes de paquebots à vapeur, les relations des peuples se sont multipliées. Aussitôt que l'on a eu connaissance des produits pouvant servir de moyens d'échange, des affaires se sont engagées sur tous les points du globe, le rayon s'est étendu et, dans une sphère plus restreinte, l'intensité a augmenté, chaque nation trouvant chez ses voisins une plus grande variété de produits à échanger. Comment s'étonner que la secousse des perturbations commerciales, quand elle ébranle un marché, se fasse sentir de proche en proche, selon l'étendue des engagements commerciaux? Si des embarras se manifestent en Angleterre ou aux États-Unis, on s'expliquerait difficilement comment le contre-coup, en suspendant la marche des affaires, ne produirait pas des troubles analogues dans les pays où s'opèrent la plus grande partie de ces transactions.

# I

## Définition. — Origine des crises

Dans une étude qui embrasse tout le mouvement social, la méthode est indispensable pour l'exposition des faits.

Nous définirons donc d'abord ce que l'on doit entendre sous le nom de crise, nous rechercherons l'origine de ces accidents, les causes si variées que l'on invoque, afin d'indiquer s'il y aurait un procédé spécial pour en prévenir le retour et y mettre fin.

L'universalité de la prospérité et des embarras éveillera de suite l'idée de solidarité entre les grands marchés du monde, tandis que la succession des mêmes secousses, faisant trembler jusque dans ses fondements l'économie sociale, nous montrera leur périodicité.

Parmi ces causes, il y en a qui agissent particulièrement sur les prix, les achats au comptant et à terme; ce qui nous amènera à parler du crédit, de la circulation fiduciaire, des effets de commerce et des billets de banque. Cette double circulation fiduciaire, nous la mettrons en présence de la circulation métallique, or et argent, et nous suivrons les conditions de la marche simultanée, ainsi que celles du maintien au pair de ces merveilleux moyens d'échange.

Pénétrant dans le mécanisme des grandes Banques, en Angleterre, en France, aux États-Unis, de suite nous apparaît la solidarité qui unit ces trois pays par la simultanéité de l'explosion des crises dans chacun d'eux. Les périodes s'enchaînent, se suivent avec une régularité qui étonne toujours. La liste en est déjà longue, puisque les documents officiels en France

nous permettent de remonter jusqu'à 1800, et même au-delà en Angleterre. Les chiffres que relève la statistique et qu'elle étale dans ses tableaux, non-seulement font passer sous nos yeux tous les phénomènes économiques et sociaux, mais de plus nous permettent de reconnaître des causes qui autrement nous échapperaient. Ainsi, nous constaterons la liaison des variations de prix de la plupart des produits avec les crises, sous l'influence du crédit que le commerce s'accorde et que les Banques font circuler en y ajoutant le leur.

Un coup d'œil sur les tableaux officiels, quand ils embrassent l'ensemble d'un pays, nous montre de suite des séries qui se succèdent alternativement dans un sens et dans un autre; il y a donc des points d'arrêt en hausse et en baisse ; ces points d'arrêt coïncidant avec les crises, la question de la périodicité se pose.

Nous arrivons enfin au mécanisme des crises. Y a-t-il des accidents précurseurs? Peut-on les reconnaître? A quels signes ?

De cet ensemble d'observations, il ressort qu'une nation se trouve toujours placée soit dans une période prospère, soit dans une période de crise, soit dans une période de liquidation, périodes toujours faciles à reconnaître.

La succession de ces trois périodes prises pour exemple nous fera suivre dans tous ses détails l'évolution complète de ce que nous appelons une crise commerciale.

Puis, faisant un résumé rapide des crises commerciales en Angleterre, en France, aux États-Unis, nous retrouverons la succession constante et toujours répétée des mêmes accidents.

L'historique de chaque crise nous permettra enfin de grouper tous les documents que nous possédons pour l'Angleterre, la France et les États-Unis, de 1800 à 1887.

On verra le même cercle toujours parcouru dans chaque période et dans chaque pays. Cette répétition et cette monotonie de la description donneront encore une nouvelle force à la démonstration.

De nombreux tableaux permettront de suivre tous les mouvements des bilans des Banques de France, d'Angleterre et des

États-Unis depuis 1800. Recueillis sur les documents officiels, on aura sous les yeux une source d'informations qu'on ne saurait discuter, les chiffres ne pouvant donner lieu à diverses interprétations, ce qui arrive souvent quand on se trouve en face d'un relevé statistique. Partout on trouvera des situations et des séries de bilans, tantôt à une date déterminée, tantôt sur un chiffre maximum; nous avons recherché dans les situations de chaque jour les chiffres extrêmes maxima et minima de chacun des principaux articles des bilans, et ainsi groupés sur des tableaux graphiques, on saisira de suite, par l'entrecroisement des lignes, les rapports que les divers articles ont entre eux, ceux qui marchent de pair dans les mouvements ascendants ou descendants et ceux qui marchent en sens contraire [1].

Pour chaque année de crise, un tableau spécial donne non seulement les principaux articles des bilans, mais encore les variations du taux de l'escompte et des cours du change sur Londres.

On peut ainsi, pièces en mains, suivre le mécanisme des crises tel que nous le montrent les bilans des Banques, puisque c'est là que les troubles se manifestent tout d'abord. Ils ne tardent pas, il est vrai, à s'étendre, et bientôt tout le corps social en ressent les funestes effets. Ce sera la dernière partie de cette étude qui, par l'étendue même du cercle qu'elle embrasse, nous montrera l'importance de l'observation; si elle peut nous indiquer dans quel moment on est placé à la veille de la crise ou à la veille de la reprise des affaires, notre but sera atteint. Selon que l'on sera proche d'un de ces deux états, la plupart des manifestations de la vie sociale en porteront la trace. A la veille de la crise, après un grand et persistant mouvement d'affaires pendant une série d'années, les prix ne montent plus. A la veille de la reprise après une longue stagnation d'affaires, les prix ne baissent plus.

1. Voir les tableaux graphiques des bilans.

Et par suite de la baisse des prix, non seulement les industriels et les commerçants sont profondément touchés, mais tous les revenus sont atteints : recettes de ceux qui sont dans les affaires et de ceux qui n'y sont pas, recettes des cantons, des villes et des États, toutes dès lors en moins-value. De là des budgets en déficit, un ralentissement des affaires intérieures et extérieures, baisse des salaires, chômage pour les ouvriers et, par suite, diminution des consommations et des épargnes.

La baisse des prix se manifeste de suite dans les évaluations qui servent de base à la perception des taxes indirectes : douanes, timbre, enregistrement. Elle est surtout sensible sur les ventes de meubles et d'immeubles, sur les successions directes et collatérales, sur l'enregistrement, dont les taxes portent sur un capital déterminé ; il n'en est pas de même du timbre, qui n'est pas toujours proportionnel [1].

Ces diminutions des recettes n'ont pas seulement pour cause l'abaissement des prix, mais aussi le ralentissement du mouvement des échanges, de la consommation et de l'épargne, comme nous les montrent les relevés des Clearing-Houses, les recettes de l'octroi dans les grandes villes, à Paris en particulier, les versements aux caisses d'épargne, les achats et les ventes de rentes par l'entremise des trésoriers payeurs généraux dans les départements. A tous ces changements que nous constaterons dans la vie économique d'une nation, les mouvements de la population ne peuvent rester étrangers. Ils en recevront le contre-coup, et ce ne sera pas sans quelque surprise que l'on suivra, comme sur les produits les plus vulgaires, l'influence des périodes prospères et des périodes de liquidation sur les mariages, les naissances et les décès.

Tout marche ainsi d'ensemble et, pour exposer un si vaste sujet, ce ne serait pas trop d'un autre volume. Nous ne donnerons que les principales lignes de ces nombreux tableaux, assez pour suivre la régularité et la succession des séries coïn-

1. Voir les tableaux des recettes du trésor.

cidant avec les périodes de prospérité et les périodes de liquidation. Ainsi groupées, on constatera que l'ensemble du mécanisme social ne forme qu'un grand tout dont les moindres parties sont solidaires et obéissent à des lois comme le monde matériel, là même où l'élément moral joue le plus grand rôle.

*Définition.* — Depuis longtemps déjà l'attention a été appelée par les troubles qu'elle entraîne sur ce qu'on est convenu de nommer crise commerciale, crise monétaire, sans trop se rendre compte de la différence que l'on semble attacher à ces deux dénominations. Qu'est-ce qu'une crise commerciale? Est-ce un fait nouveau particulier à notre âge? Pourrait-elle exister sans crise monétaire, ou réciproquement? Dans quelles conditions les observe-t-on?

Y a-t-il une distinction à établir entre une crise commerciale et une crise monétaire? Cette opinion n'a pu s'établir que sur une observation incomplète des faits, puisque chez tous les peuples, à toutes les époques, les crises commerciales ont toujours été accompagnées de crises monétaires. Il faut cependant remarquer qu'en dehors des crises il peut y avoir des embarras financiers, c'est-à-dire un trouble dans la circulation du papier fiduciaire, sans qu'il y ait cependant crise commerciale. Les métaux précieux disparaissent, mais l'encaisse des Banques protégée par la suspension des payements n'est pas menacée comme dans les crises commerciales[1].

Crise; quand on prononce ce mot, est-on bien d'accord sur ce qu'il veut dire ou sur ce que l'on comprend sous ce terme très usité, trop usité? Selon quelques personnes, on décore du nom de crise les moindres accidents. Pour d'autres, dès qu'il y a un peu de gêne, un ralentissement dans les affaires, on est en état de crise. Quel qu'il soit, le mot crise indique un état de malaise ou de souffrance. La crise peut atteindre une ou plusieurs industries ou l'ensemble des industries; l'agri-

1. La circulation métallique peut elle-même être dépréciée comme à l'époque actuelle, l'argent ayant perdu plus d'un cinquième de sa valeur sans que la dernière période prospère en ait souffert.

culture elle-même n'en est pas à l'abri. La crise peut être appelée industrielle, commerciale, monétaire ou financière, suivant qu'un de ces caractères domine aux yeux du public. Pour l'observateur, le terme de crise ne doit s'appliquer qu'à un ensemble bien défini d'accidents que l'on rencontre toujours quand elle éclate. Une crise ne survient jamais à l'improviste, elle a toujours été précédée d'une période de grande prospérité et d'un grand mouvement d'affaires qui n'a pu avoir lieu sans une progression, pour ainsi dire, continue de hausse.

La crise serait donc l'*arrêt* de la *hausse* des *prix*, c'est-à-dire le moment où l'on ne *trouve* plus de *nouveaux preneurs*. Le mouvement des échanges, jusqu'ici très rapide, très avantageux, tout à coup arrêté, ceux qui espéraient vendre et surtout les derniers acheteurs ne savent plus que faire de leurs marchandises; ni au dedans ni au dehors on ne peut les placer, et cependant il faut faire face aux échéances. On se précipite sur les Banques pour obtenir de nouveaux moyens de crédit, pour proroger les échéances par des renouvellements; afin de répondre aux demandes, le portefeuille du banquier, déjà rempli pendant la période de hausse, prend des proportions de plus en plus considérables. Pour l'intérieur, on obtient ainsi un sursis, on maintient artificiellement les prix sans affaires nouvelles ; mais pour l'étranger, il n'en est pas de même.

On est acheteur de matières premières qu'il faut payer, et comme les produits fabriqués ne sont plus acceptés aux prix où on les tient, après avoir mis en œuvre tous les moyens de crédit, il faut cependant remplacer ces produits, pour arriver à la compensation des affaires engagées. Or, il ne reste qu'une marchandise, qui, marchandise comme les autres, par la plus grande stabilité de sa valeur et la facilité de son transport, est toujours acceptée sur tous les marchés ; ce sont les métaux précieux, l'or et l'argent. On va donc les faire intervenir sur une grande échelle et changer ainsi le rôle qu'ils remplissent habituellement, alors qu'ils ne servent que de solde pour les

grandes opérations commerciales ou pour le comptant. Ce ne sont plus des moyens de crédit que l'on demande aux Banques, des billets ou un compte ouvert pour opérer des virements ou des compensations, ce sont des espèces métalliques ou plutôt des lingots pour faire des remises à l'étranger.

Les réserves métalliques des Banques qui, depuis le début de la période prospère, n'ont cessé de baisser, sont déjà tellement menacées et tellement réduites, que la suspension des payements est imminente et inévitable si l'on ne prend pas des mesures pour sauvegarder l'encaisse. Autrefois on ne savait que faire et la suspension était toujours inévitable; depuis peu de temps on sait la prévenir par la hausse de l'escompte. C'est cette hausse qu'on accuse d'être la cause de tous les embarras, quand elle ne fait qu'indiquer la gravité de la situation, en présence de l'imminence de la suspension des payements. Afin de prévenir cette ruineuse extrémité à laquelle on n'échappait pas autrefois, on est souvent forcé de porter le taux de l'escompte à 7, 8, 9, 10 p. 100.

Privée de crédit, ou ne pouvant encore en obtenir qu'à des conditions aussi dures, la spéculation mal engagée doit liquider et livrer en baisse les produits qu'elle a achetés en hausse. De là une situation des plus critiques; tout est ébranlé et rien ne paraît plus tenir debout; non seulement les imprudents sont renversés, mais les plus prudents ne savent même pas à quel prix ils sortiront de la bourrasque. Tout crédit, toute confiance a disparu, c'est un sauve-qui-peut général; il ne s'agit plus d'affaires à terme, c'est du comptant que l'on réclame pour se liquider, et comme toutes les rentrées sont douteuses, on cherche partout à se créer des disponibilités, ce qui augmente encore le nombre des demandes dont les Banques sont assiégées. Aussi, pour maintenir leur encaisse, doivent-elles hausser le taux de l'escompte tant qu'on y puise, ce qui indique qu'on n'est pas liquidé. Cet état aigu qui décide du sort du plus grand nombre des spéculateurs ne saurait persister plus de dix ou quinze jours ; c'est

l'état aigu de la crise, comme dans les maladies la période critique qu'on appelle du même nom, ce qui indique combien elle est éphémère. Cette liquidation inévitable de tous les engagements qui dépassaient les forces de la spéculation sitôt opérée, le calme se rétablit, le taux de l'escompte redescend presque aussi vite qu'il est monté, la période de liquidation s'ouvre et dure plusieurs années.

Les crises sont donc précédées d'une période prospère et suivies d'une période de liquidation. Dans le langage vulgaire, la période prospère n'a pas de nom; c'est ce que l'on regarde comme l'état normal, on n'en parle même pas; il en est de la prospérité comme de la santé, rien ne paraît plus naturel. Au moindre trouble, au contraire, tout le monde s'émeut, on s'étonne, on s'inquiète, on se plaint. Qu'au moment de l'explosion on soit consterné, cela se comprend, mais que pendant toute la liquidation on conserve le même mot pour indiquer un état bien différent, c'est ce qu'il faut noter, afin d'appeler les choses par leur nom. Malgré les différences qui caractérisent chacune de ces situations, on n'est pas toujours d'accord pour les distinguer. On confond souvent la crise avec la liquidation, parce qu'il y a souffrance, arrêt des affaires; mais la crise est caractérisée par l'impossibilité de se liquider sans faire intervenir les métaux précieux, ou sans payer un taux d'escompte qui correspond à la hausse des prix des produits cotés à leur cours maximum, pour des besoins qu'on ne peut satisfaire, parce que tout crédit a disparu. Pendant la liquidation, il n'en est plus de même; les prix ont déjà baissé; au lieu d'avoir recours au crédit, on livre la marchandise sans réclamer des espèces aux Banques, ce qui permet d'abaisser le taux de l'escompte; reste la liquidation des maisons qui ont succombé, liquidation doublement pénible par la baisse des prix et le ralentissement des affaires. Il est important d'être fixé sur les mots, car si l'on n'est pas d'accord pour distinguer chacun de ces états, on le sera encore moins pour signaler, pendant la période prospère, l'éloignement ou l'approche de

la crise et, pendant la liquidation, le moment de la reprise des affaires.

Ainsi, trois états sont toujours à considérer pour une nation : la période prospère, la période de crise et la période de liquidation. Et ce qui prouve bien la solidarité qui unit les grands pays, c'est que dans le monde entier, en France, en Angleterre, aux États-Unis, on les observe partout au même moment ; rien ne prouve mieux la liaison et l'enchaînement des échanges sur les diverses places du globe.

Les grandes crises se distinguent donc par des caractères qu'on ne peut méconnaître : grande prospérité, grand mouvement d'affaires, hausse des prix, arrêt brusque, interruption des échanges, baisse des prix, liquidation des maisons qui ont succombé et de celles qui étaient trop chargées ; voilà l'évolution complète. Le cycle est parcouru dans le monde entier sur toutes les places de commerce. L'universalité de la crise ne permet pas de la confondre avec de simples accidents, avec des paniques même qui peuvent se manifester dans de grands centres sous des influences particulières.

Ici, nous ne signalons que les grands mouvements d'ensemble ; quand nous entrerons dans le détail, on verra comment chacun de ces états peut se reconnaître à des caractères particuliers. Tel est le tableau que l'on peut tracer d'après l'observation des faits ; recherchons quelles sont les opinions des principaux économistes pour les expliquer.

Comme toujours, la théorie a marché plus vite que la pratique ; aussi ne faut-il pas être surpris si cette théorie, il y a vingt-cinq ans, était considérée comme une des plus obscures de l'économie politique. Chaque auteur, se plaçant à son point de vue, indiquait la cause qui cadrait le mieux avec le système qu'il avait conçu ou fondé sur une pratique dont on avait abusé, mais à laquelle on n'avait plus recours. Robert Peel accusait l'abus de l'émission des billets de banque dont il avait vu les funestes effets pendant le cours forcé ; Tooke, venu plus tard, était d'un avis contraire, mais le président

des États-Unis Jackson, placé dans un milieu semblable à celui qui avait impressionné Robert Peel, partageait ses opinions. Ch. Coquelin, partisan de la liberté des Banques, accuse le monopole d'être la cause de tout le mal. Les capitaux s'accumulent et viennent se réfugier improductifs dans les comptes courants, l'encaisse s'accroît; pour leur trouver un emploi, les Banques favorisent l'escompte en vue des dividendes, puis tout à coup on retire les dépôts et la crise éclate. Malheureusement, les bilans sous les yeux, on ne saisit aucune trace de cette théorie qui propose comme remède la liberté des Banques sans s'apercevoir qu'aux États-Unis ces accidents sont aussi fréquents et plus violents qu'ailleurs.

Stuart Mill se préoccupe aussi de l'émission du papier, mais c'est sous la forme d'effets de commerce, de lettres de change, de chèques; en un mot, c'est l'abus du crédit, l'achat conclu en échange d'une promesse de payer, qu'il rend seuls responsables.

Pour M. de Laveleye, c'est la rareté du numéraire et du crédit, c'est-à-dire des moyens d'échange, qui détermine les crises.

M. Bonamy Price explique les crises non par la surproduction, mais par la diminution des moyens d'achat; l'argent n'étant qu'un simple instrument d'échange, ce n'est pas lui qui manque. D'où vient donc la dépression commerciale? De ce qu'il y a peu de marchandises à échanger, ou plutôt de ce que les marchandises qui peuvent être acceptées en échange font défaut.

Pour M. Leroy-Beaulieu, il faudrait appeler crise l'intervalle nécessaire pour opérer la transformation qui, par suite de la baisse des prix, doit appeler de nouveaux consommateurs. Il n'y a pas d'excès de production permanente. Les bas prix agissent comme stimulants pour former des couches nouvelles de consommateurs.

Dans toutes ces explications des trois périodes de la crise, il n'est question que de la dernière, de la période de liquidation.

On le voit, c'est toujours la théorie de l'excès de production comme cause première des crises. On a devancé la demande, un arrêt est nécessaire, on sent la nécessité d'une baisse de prix; mais alors pourquoi ne pas signaler la hausse qui a précédé, car là est bien la cause première qui ressort de ces observations ?

Comme cause nouvelle venue dans ces derniers temps s'ajouter à toutes les autres, M. Leroy-Beaulieu signale la dénonciation des traités de commerce. Les États, par le protectionnisme et par le socialisme, sont les artisans des crises. Conclure des traités de commerce à longue échéance en adoptant des droits *ad valorem* au lieu des droits spécifiques lui semble le meilleur remède pour prévenir ces terribles accidents.

Max Wirth signale la rupture entre la production et la consommation et constate la difficulté de vendre. Sans doute, c'est la source de tous les embarras, mais d'où vient cette rupture, il ne l'indique pas.

L'appréciation des causes varie beaucoup selon le milieu et le moment, ainsi, pendant la liquidation de la crise de 1873, M. Leroy-Beaulieu, se plaignant du ralentissement des affaires, attribue ce retard à la série des guerres qui ont troublé le monde, aux armées permanentes, à l'incertitude, à l'inquiétude générale, au retour du système protecteur depuis l'abandon des traités de commerce.

Enfin les crises, selon M. Yves Guyot, viendraient non pas d'un excès de production, mais d'un excès de consommation; comme preuve, il signale les disettes qui les ont accompagnées quelquefois, plus rarement de nos jours.

Malgré la variété de ces opinions sur les causes des crises, dans tous les cas on signale la suspension des échanges; c'est donc là le principal vice. Pourquoi les échanges sont-ils suspendus? Par suite de l'abus de l'émission du papier qui chasse le numéraire, répondent Robert Peel, Jackson, Laveleye. D'une opinion contraire, Bonamy Price en accuse la dimi-

nution des moyens d'achat, s'empressant d'ajouter que l'argent n'étant qu'un simple instrument d'échange, ce n'est pas lui qui manque, mais les marchandises qui *peuvent acheter ;* or, ces dernières ne manquent-elles pas par suite des hauts prix auxquels on les maintient?

Malgré la réserve de Bonamy Price, on voit que ce qui manque dans les crises, quelle qu'en soit la cause, c'est le métal, l'or et l'argent acceptés au pair. Ce qui est menacé dans ces circonstances, c'est l'encaisse des Banques ; ce que l'on redoute, c'est la suspension des payements ; ce qui attire tous les regards, c'est la baisse chaque jour plus grande du niveau des réserves métalliques. Ce déplacement des espèces a lieu sous l'influence des changes défavorables dont autrefois on ne voulait pas tenir compte, l'attribuant à d'autres causes, fausse opinion remarquablement réfutée dans le *Bullion Report* de 1810, quoique les conclusions de ce célèbre Rapport aient été rejetées par le Parlement.

De nos jours la même erreur se propageait encore, il y a vingt ans, et n'a pas complètement disparu. Méconnaissant l'importance de ce grave symptôme, Coquelin prétendait que les changes défavorables, bien loin d'être un signe de crise, étaient un indice de prospérité.

Dans ces derniers temps, depuis 1857, on a compris toute la gravité de ce drainage des espèces et, après avoir cherché quel était le moyen le plus capable de s'y opposer, on a reconnu en Angleterre qu'il n'y en avait pas de plus rapidement efficace que la hausse de l'escompte ; n'a-t-on pas alors prétendu que cette hausse même était la principale cause des crises ?

Dans cette revue rapide des théories émises, malgré leur diversité et souvent leur opposition, il y a trois accidents qui sont reconnus comme formant le cortège de toutes les crises : 1° la hausse des prix qui les précède ; 2° le drainage des espèces métalliques qui détermine l'explosion ; 3° la baisse des prix qui permet et facilite la liquidation.

Les trois périodes de prospérité, de crise et de liquidation se succèdent donc toujours dans le même ordre, bien qu'avec des manifestations différentes, selon les époques. Plus la richesse augmente, plus l'amplitude des mouvements est grande, l'oscillation étant toujours dans le même sens.

Ces trois périodes reconnues, il fallait chercher les rapports qu'elles pouvaient avoir entre elles et sous l'influence de quelles causes elles se succédaient.

La période prospère succède toujours à une période de malaise, de ralentissement d'affaires et de baisse de prix; elle est signalée par la reprise des affaires sous l'influence de la hausse des prix. Cette hausse des prix tient elle-même à l'abondance du capital, fruit d'anciennes réserves et des épargnes annuelles qui, malgré les pertes qu'elles ont éprouvées, ont été à peine entamées. Ce capital, augmenté du capital de roulement de toutes les industries qui ont ralenti leur fabrication pendant la liquidation de la crise, s'offre déjà sur le marché peu de mois après l'explosion, cherchant un emploi dans des placements temporaires à la Bourse, relevant artificiellement les cours des fonds publics, tandis que tous les prix s'abaissent au dehors[1].

Pour s'employer de nouveau, ces capitaux attendent que la liquidation soit complète, c'est-à-dire que la baisse des prix soit arrêtée.

Ce résultat obtenu, la période prospère va s'ouvrir; impossible en effet de rencontrer de meilleures conditions. Chaque maison, n'ayant pas d'engagements, a non seulement tous ses fonds de roulement disponibles, mais encore tout son crédit ; dans ces conditions, les ressources du commerce et de l'épargne sont immenses. En présence d'un taux d'intérêt très réduit, le public en quête de placements cherche de nouveaux emplois; les Banques, les banquiers qui ne vivent que des émissions, s'empressent à l'envi de créer de nouveaux pro-

1. Voir le tableau des recettes du Trésor.

jets réels ou fictifs, pour répondre à ses désirs. Autrefois on émettait les actions au pair, aujourd'hui on les émet avec prime, on forme des syndicats pour lancer et soutenir la valeur et alors, tout le monde étant engagé, tout le monde pousse dans le même sens. La hausse succède à la hausse, jusqu'à ce qu'on ait épuisé non seulement tout son capital, mais tout son crédit.

C'est pour expliquer ce mouvement que les auteurs diffèrent d'opinion.

Quelle est la cause de la fermeté et de la hausse des prix aux époques prospères?

L'abondance du capital, dira-t-on, mais sous quelle forme? Sous forme de monnaie, sous forme d'effets de commerce, sous forme de billets de banque, sous forme de chèques? Car ce sont les trois moyens en usage pour faciliter l'échange des produits sans avoir recours au troc [1].

On a prétendu que les prix dépendaient de la quantité de monnaie en circulation ou des instruments de circulation qui la remplacent : billets de banque, effets de commerce, lettres de change, chèques.

Pour la monnaie, nous voyons toujours reparaître l'ancienne doctrine qui admettait que si elle était doublée, tous les prix seraient doublés ; or, les services de la monnaie comme instrument d'échange ne dépendent pas de sa quantité, mais de la rapidité de sa circulation.

La quantité des capitaux marchandises est complètement indépendante du numéraire. Cependant, dit-on, la monnaie, quoique marchandise, n'est pas une marchandise comme les autres; sa rareté agit sur toutes les transactions, tandis qu'il n'en est pas de même du fer, du coton, etc. Si elle sert de moyen d'échange, est-ce à dire qu'il n'y en ait pas d'autres? Les billets de banque, les billets d'État, les promesses de payer sous toutes les formes, effets de commerce, lettres de change,

1. Pendant la liquidation des crises, le capital sous forme de monnaie est très abondant et cependant les prix sont au plus bas.

mandats, chèques, n'atteignent-ils pas le même but? Si elle intervient sans cesse dans les échanges, cela n'est vrai que pour le commerce de détail, pour les petites quantités, car même dans ces opérations au comptant, dès que la somme à payer est importante, le billet de banque, le chèque, interviennent. D'ailleurs, dans ces échanges de chaque jour, la quantité de monnaie a peu d'importance, c'est surtout la rapidité de sa circulation qui indique les services qu'elle rend et nullement la quantité frappée, qui reste inactive dans les caisses des Banques ou des particuliers.

Il est difficile de se rendre compte de la quantité de monnaie qui circule dans un pays; les relevés de la Monnaie indiquent bien ce qui a été frappé, mais non ce qui est sorti pour l'exportation. Cette masse de pièces passant continuellement dans les mains du public entre aussi dans la caisse de la Banque centrale; il y a là un grand réservoir en rapport avec les petits réservoirs des succursales dans tous les départements, qui reçoit et qui rend, selon les besoins du public, les espèces qu'on lui confie. Or, rien n'est plus variable que le niveau de l'encaisse; les oscillations en plus ou en moins dépassent souvent plusieurs centaines de millions; ces oscillations indiquent donc bien les besoins du public.

Que nous montrent-elles? Quand l'argent est abondant et à vil prix, c'est-à-dire quand on observe le maximum de l'encaisse, la liquidation de la crise précédente est à peine terminée et on se trouve encore dans la période de la baisse des prix. Au contraire, quand l'argent est rare et demandé, c'est-à-dire quand l'encaisse des Banques est au plus bas, les prix sont au plus haut.

On objectera que nous ne jugeons ainsi de l'abondance ou de la rareté du numéraire que d'après l'encaisse des Banques et non pas d'après cet immense stock d'espèces d'or et d'argent répandu dans les mains du public. Quel que soit le lieu où elles reposent, ne sont-elles pas à la disposition de tous? Et comme pour les liquides, l'équilibre ne doit-il pas s'établir?

Comment comprendre une baisse des réserves métalliques des Banques qui ne soit accompagnée d'une diminution de la quantité des espèces circulant dans les mains du public? D'où vient cette diminution qui souvent dépasse deux ou trois cent millions? De l'exportation des métaux précieux à l'étranger sous l'influence des changes défavorables. Ne faut-il pas s'étonner de la petitesse de la somme quand on constate les conséquences, se demander comment un si minime déplacement des capitaux peut apporter un pareil trouble dans les affaires, et repousser cette idée que la quantité d'unités monétaires nécessaires à un pays est parfaitement déterminée, qu'elle dépend de la quantité d'échanges à faire, comme le nombre des véhicules qui sont indispensables dépend de la masse des marchandises à transporter dans un temps donné? On oublie qu'il n'y a pas seulement ici une question de quantité, mais aussi de rapidité de circulation. Un wagon faisant dix voyages rend autant de services que dix wagons n'en faisant qu'un. La baisse du numéraire dans les caisses des Banques, qu'elle soit de 200 millions et même de beaucoup plus, ne prouve qu'une chose, c'est que l'échange des produits contre des produits ne marchant plus, le solde en métal devient chaque jour de plus en plus considérable; au lieu de livrer la marchandise, on livre du métal. Pourquoi cette opération détournée en dehors des habitudes du commerce? Parce qu'on n'accepte pas le produit aux cours auxquels on le tient. Ce sont les hauts prix sur les grands marchés du monde, là où le capital s'offre sous toutes les formes qui, n'ayant pu se généraliser sur les marchés qui manquent de ces ressources, ralentissent et enfin arrêtent le mouvement des échanges. Des matières premières ont été achetées, il faut les payer, et quand on offre des produits fabriqués au cours des grands marchés, la compensation n'est pas possible. Comment se liquider? En offrant des espèces ou des lingots; de là le drainage des réserves métalliques des Banques, comme l'indiquent les changes défavorables; c'est la crise. Dans ces moments de rareté du

numéraire, que devient la théorie de la hausse des prix, reposant sur l'abondance du numéraire ? Fausse dans ce cas, elle n'est pas plus vraie dans le cas contraire ; car, au moment du reflux des espèces dans les caisses des Banques, pendant la liquidation des crises, alors que le chiffre maximum de l'encaisse est touché, les prix sont au plus bas ; c'est ce qu'on appelle la grève du milliard, pour indiquer la crainte que le public éprouve à se servir du capital, en dépit des conditions avantageuses auxquelles il s'offre.

Malgré la liaison de ce grand mouvement de métaux avec les crises et leurs liquidations, on a cherché d'autres explications. Les crises ne tiennent pas à la rareté du numéraire, a-t-on dit, mais à la rareté du capital ; ce qui manque, c'est un acheteur ayant quelque moyen d'échange : argent, crédit ou marchandise.

Comme le crédit, dans ce cas, a été épuisé, comme le numéraire ne suffirait pas, après avoir accusé le capital on accuse les marchandises, et malgré la variété de celles qui remplissent les entrepôts, on prétend que celles qui manquent sont les seules qui pourraient acheter.

Puisqu'on demande de l'or, dit Pereire, bien loin de s'y opposer, il faut encourager sa sortie ; la hausse du taux de l'escompte n'a aucune influence sur la rareté ou l'abondance du numéraire. En fait, au moment des crises on ne s'occupe que du départ ou de l'arrivée de l'or, de telle sorte que les grandes oscillations de ce métal accompagnent les époques de misère et de prospérité. Pourquoi cette recherche dans le premier cas, ce dédain dans l'autre ? Quoique marchandises, les métaux précieux jouissent de certains privilèges qui les font rechercher à *certains moments* de préférence à toutes les autres marchandises, et ce privilège consiste dans leur rôle de monnaie légale, c'est-à-dire libératoire, permettant d'éteindre une dette. Sauf sous l'empire du cours forcé, il n'en est pas de même avec les billets de banque et les autres instruments de crédit.

Outre ce grand avantage, ils en ont encore un autre qui les fait particulièrement rechercher au moment des crises; c'est que la masse répandue dans le monde, sauf au moment de la découverte de nouvelles mines comme celles de Californie et d'Australie, n'éprouve pas de grandes variations par suite de la production annuelle, et malgré les procédés nouveaux employés pour l'extraction. De là une stabilité de prix beaucoup plus grande, de là des écarts sensiblement moindres que pour les autres marchandises.

Quand tous les prix ont haussé sur les grands marchés du monde, à ce point que la vente devient de plus en plus difficile, il est donc tout naturel que l'on fasse intervenir les métaux précieux, marchandises dont le prix n'a pas varié dans la même proportion. On va les chercher dans les encaisses des Banques pour les livrer aux lieu et place des produits, non pas que ces derniers manquent, mais on ne peut plus les faire accepter au prix auquel on les tient dans les pays moins riches qui n'ont pas pris part au grand mouvement de prospérité, arrêté ainsi pour un temps. Cette supériorité de la monnaie éclate dans toutes les crises, alors que l'on voit de grandes maisons mises en faillite avec des millions de marchandises dans leurs magasins, marchandises que l'on voulait vendre au cours, mais qui à ce cours ne trouvaient pas d'acheteurs.

L'effet de commerce, la lettre de change échue, ne peuvent pas attendre; aucune marchandise ne saurait compenser une dette dont le prix est stipulé en monnaie légale. L'or et l'argent tarifés comme monnaie ont donc une valeur légale que rien ne peut remplacer dans les paniques; vouloir généraliser et prétendre que cet avantage persiste dans les années de calme, c'est aller trop loin. Bien plus, on assure que quand la monnaie ne dépasse pas les besoins de la circulation, elle fait baisser le taux de l'intérêt sans hausser les prix, qu'au-delà elle ferait hausser les prix sans faire baisser le taux de l'intérêt; impossible de rencontrer un produit d'un maniement plus facile et donnant toujours ce que l'on désire; malheureuse-

ment, la pratique ne confirme pas ces vues théoriques.

Pour appuyer ces idées, on prend toujours comme exemple les mines de Californie, faisant observer que l'or de ce pays, d'abord échangé contre des produits, a poussé à la hausse des prix sans faire baisser le taux de l'intérêt. Il s'est répandu aux États-Unis, puis sur les marchés d'Europe, mais il ne faudrait pas croire que la plus grande partie ait été monnayée pour accroître la circulation. En présence de l'abondance de l'or, l'argent a fait prime et a été exporté, remplacé par de l'or, puis il est resté un stock disponible, monnaie et lingots, toujours en mouvement, si l'on en juge par les importations, et se portant selon les besoins du commerce sur tous les points du globe où la compensation ne se faisait pas facilement en produits ; voilà le service immense rendu par les mines, qui ont mis entre les mains des négociants un merveilleux moyen d'échange sans accumuler l'or dans la circulation intérieure pour en déprécier la valeur.

## II

### Causes des crises.

Étudier et rechercher la nature et l'origine des causes de tout ce qui nous entoure et nous touche le plus directement présente toujours les plus grandes difficultés, parce que solidaires, liés comme nous le sommes à tant d'accidents, dépendants ou indépendants de notre volonté, nous subissons les influences les plus contraires et les plus variées ; et quand nous essayons de préciser les causes déterminantes, une foule de causes occasionnelles nous assiègent, troublent la vue et nous donnent le change, nous faisant souvent prendre l'accident pour le principe même du mal.

Le véritable critérium des causes, c'est de les voir, dans des circonstances semblables, reproduire les mêmes effets, par-

ticularité malheureusement assez rare dans les phénomènes sociaux et dans tout ce qui touche à la vie. Dans cette incertitude, on invoque tour à tour les causes les plus contraires pour se rendre compte des mêmes effets. On est surpris de la légèreté, de la facilité avec laquelle l'esprit humain accepte tout ce qu'on lui propose, tellement il est avide de savoir, de se rendre compte et, quand il ne trouve rien de mieux, combien facilement il se paye de mots. La multiplicité même des causes que l'on invoque le plus souvent suffit, il nous semble, pour prouver leur peu d'efficacité, puisque, alors qu'une seule devrait suffire, on en accumule un grand nombre, de sorte que, comme elles ne sont pas toujours réunies pour produire le même effet, on peut aussi rigoureusement conclure, en les éliminant une à une, qu'aucune n'est cause déterminante, pas même secondaire, puisque sa présence n'est pas indispensable pour produire le résultat attendu.

Il y a donc un état antérieur qu'il faut étudier avec soin et en l'absence duquel les causes que l'on croirait les plus puissantes sont sans action. C'est ce qu'en médecine on appelle la prédisposition ; le froid, par exemple, est la cause de beaucoup de maladies : chez l'un d'un rhumatisme, chez l'autre d'une pneunomie, chez un troisième d'une pleurésie. La cause restant la même, le résultat est tout différent. C'est la prédisposition locale qui fait pencher la balance dans un sens ou dans un autre, et la preuve, c'est qu'en son absence le froid ne produit aucune maladie sur le même individu. Il en sera de même pour les crises; nous nous attacherons à déterminer quelles sont les circonstances dans lesquelles elles se développent, et les causes à la suite desquelles elles éclatent. Nous insisterons surtout sur les conditions indispensables à leur existence, sur les phénomènes constants que l'on observe alors en dehors des causes si diverses, si variées, que l'on invoque selon le besoin du moment.

Dans la vie des nations, au moindre accident, au moindre arrêt, on parle de crise. Tantôt ce sera une crise qu'on appellera

financière, si ce sont les recettes ou les dépenses qui ne se balancent pas ; tantôt monétaire, si ce sont les espèces qui font défaut ou ont varié de prix.

M. Dodge, aux États-Unis, a essayé de diviser les crises en trois catégories :

1° Panique de circulation, — 1857.

2° Panique de crédit, — 1866 (*Overend Gurney*).

3° Panique du capital, — 1847. (Immobilisation du capital).

On veut toujours trouver une cause spéciale à chaque crise : pour la crise de 1825, de folles spéculations commerciales ; pour celle de 1847, une mauvaise récolte ; pour celle de 1864, de grandes importations de coton à payer en numéraire. Mais ces formes, ces dénominations, que l'on peut varier à l'infini, ne rentrent pas dans le cadre des crises commerciales ; ce sont des accidents qui peuvent troubler un des mécanismes sociaux, sans arrêter les mouvements généraux du commerce et des affaires, comme on l'observe dans les crises commerciales. D'ailleurs, une crise commerciale est toujours une crise monétaire, puisque c'est la réduction de la réserve métallique des Banques qui donne le signal de l'explosion. En dehors de cette diminution de l'encaisse on peut être en pleine crise monétaire, comme à l'époque actuelle, par suite de la dépréciation de l'argent, sans que la période de prospérité en ait souffert. Il en a été de même de la dernière disette et des hauts prix des céréales en 1878-1880 ; rien n'a pu néanmoins arrêter le mouvement des affaires jusqu'au krach de janvier 1882 [1].

On se préoccupe toujours de l'état local ; c'est l'état général qui est le plus grave. Ce n'est pas une importation de 67 millions de quintaux métriques ou de 315 millions de coton qui peut produire une crise, quand, en 1861, une importation de 390 millions de céréales n'avait apporté aucun trouble sérieux. L'encaisse de la Banque oscillait alors de 431 à 285 millions,

1. L'importation des céréales en 1879 et 1880 a dépassé 600 millions de francs.

le portefeuille de 430 à 433 ; il y a eu quelques embarras, mais il n'y a pas eu de crise.

Le tableau ci-joint permettra de juger sur pièces l'influence des importations des céréales et du coton en France et en Angleterre en 1861 et en 1864, l'année de la crise.

**Importations.**

| | | CÉRÉALES. | COTON. | TOTAL. |
|---|---|---|---|---|
| | | En millions de francs. | | |
| France..... | En 1861... | 390 | 270 | 660 |
| | En 1864... | 29 | 315 | 344 |
| | | En millions de livres sterling. | | |
| Angleterre. | En 1861... | 34,7 | 38,6 | 73,3 |
| | En 1864... | 12,9 | 66,9 | 79,8 |

On constate combien ces chiffres ont joué un faible rôle dans la secousse qui, en 1864, a ébranlé le marché [1].

L'explosion des crises ne tient donc pas à un accident, si tout n'est pas préparé pour l'explosion et si la mine n'est pas chargée

Mécanisme des crises. — Observons-nous les faits, tout s'explique. Que voyons-nous après la liquidation des crises ? Les affaires à terme ont disparu, le porte-feuille des Banques est vide, les affaires au comptant sont même très ralenties, les usines chôment. Les fonds de roulement, n'ayant plus d'emploi, viennent s'offrir à la Bourse ; de là une baisse sensible du taux de l'intérêt et l'apparence d'une grande aisance. Le capital s'offre à vil prix, comme les marchandises. En dehors des maisons qui ont été touchées par la crise, s'il n'y a plus de bénéfices par les plus values, il y a encore des épargnes ; les grandes épargnes annuelles des nations civilisées continuent toujours et tendent à abaisser les profits. On cherche par de nouvelles combinaisons à les relever, et la masse de capitaux en quête de placements réveille l'esprit d'entreprise. Les faiseurs de projets apparaissent ; c'est à qui en signalera un nouveau, tout est bon pour la crédulité publique.

1. Il en a été de même en 1879 et en 1882, alors que l'on importait pour 600 millions de francs de céréales.

La spéculation en profite, fonde des sociétés, émet des actions et, ajoutant une prime à la marchandise offerte, surexcite encore la demande des titres par la surenchère dont on les décore.

Après chaque crise et quand la liquidation est faite, il y a donc une période de calme. Le pays panse ses plaies et le ralentissement du mouvement industriel et commercial, combiné avec la puissance de l'épargne, rend disponible une grande masse de capitaux qui ne tardent pas à redonner l'impulsion au corps social dont quelques parties étaient plus ou moins paralysées.

C'est là le point de départ de la reprise des affaires ; dès que le capital est demandé, le crédit ne tarde pas à intervenir.

Qu'est-ce que le crédit ? Le simple pouvoir d'acheter en échange d'une promesse de payer. Mais alors dans quelles limites pourra-t-on en user ? Tous ceux qui ont du crédit pourront acheter ; cette puissance d'achat contre une simple promesse augmentera la demande des produits et, par conséquent, il s'ensuivra une hausse des prix, qui, portant d'abord sur quelques produits, ne tardera pas à s'étendre et à se généraliser ; la prospérité régnera dans le pays, tout le monde sera plus riche. L'espoir de réaliser un profit par les achats à crédit, en précipitant de nouvelles couches d'acheteurs dans la même voie, accroîtra encore la rapidité de la hausse, d'autant plus que le crédit augmente avec l'élévation des prix.

Avec un pareil moteur l'aisance est générale, et on ne veut pas croire qu'un mécanisme si perfectionné puisse jamais s'arrêter. Cependant, puisque la hausse des prix donne de nouveaux moyens de crédit et amène une nouvelle hausse, trouvera-t-on toujours de nouveaux acheteurs ? Pourra-t-on toujours se liquider par une simple circulation fiduciaire sans avoir recours au numéraire ? Car si la monnaie intervenait pour une large part, la hausse ne suivrait pas le même mouvement ascensionnel continu, par suite du déplacement du métal qui éveillerait l'attention.

Pour ne pas frapper l'opinion publique, ce drainage n'en est pas moins sensible dès le début de la hausse des prix. Il suffit de jeter un regard sur le niveau des réserves métalliques des Banques pour s'apercevoir qu'aussitôt après le reflux des espèces, pendant la liquidation des crises, dès que le chiffre maximum de l'encaisse a été touché, aussitôt le mouvement décroissant commence ; faible, peu sensible à l'origine, il n'attire pas l'attention à côté du stock disponible, mais la proportion de la perte comparée à la réserve augmente chaque année, et enfin la persistance des changes défavorables montre clairement le danger qui menace la place. La hausse des prix a ralenti, arrêté même l'échange des produits ; ils sont offerts et ne trouvent pas de preneurs. Ne voulant pas livrer au-dessous des cours, on renouvelle son effet de commerce à l'échéance ; c'est ainsi qu'aux approches de la crise le portefeuille des Banques se gonfle, non seulement de tous les effets qu'on leur présente, mais encore de tous ceux dont on a demandé le renouvellement. S'il n'y avait que des engagements intérieurs, cela pourrait encore continuer, mais pour faire face à ceux de l'étranger, il faut livrer quelque chose en l'absence de la marchandise dont le prix est trop élevé pour être accepté au dehors.

Quels produits livrer? Ceux qui éprouvent les moindres variations de prix et qui sont acceptés sur tous les marchés : les métaux précieux. Où les prendre? Dans la circulation ce serait trop long, trop difficile ; on trouve plus simple de puiser dans les encaisses des Banques, et on le reconnaît de suite à la baisse de leur niveau ; de là le trouble le plus profond dans l'équilibre de la circulation fiduciaire. Avant même que les directeurs aient pris aucune mesure pour défendre leurs réserves métalliques menacées, la hausse des prix est arrêtée ; immédiatement tout change d'aspect ; le public n'a plus qu'un seul désir, celui de réaliser. Dès que la marchandise est offerte au lieu d'être demandée, la baisse est déjà dans l'air ; les recours aux Banques se multiplient, jusqu'à ce que ces dernières y

mettent obstacle par la hausse de l'escompte en élevant le prix des espèces métalliques, puisque ce sont elles que l'on demande, dans la même proportion que les prix des marchandises.

N'ayant plus d'autre choix que de subir cette hausse, ou de livrer la marchandise aux cours du jour, la liquidation commence. La baisse, d'abord bornée aux produits sur lesquels s'était portée la spéculation, ne tarde pas à s'étendre à toutes les transactions et même aux opérations au comptant.

D'après tout ce qui précède, c'est-à-dire d'après l'observation des faits, la puissance de l'épargne annuelle chez les nations civilisées, en augmentant sans cesse leur richesse, entretient toujours, selon l'importance de ces épargnes, une hausse des prix; c'est *l'état normal du marché*, la période prospère. La crise approche quand le mouvement se ralentit, elle éclate quand il cesse.

En un mot, la principale, on pourrait dire l'unique cause des crises, c'est l'arrêt de la *hausse des prix*.

Des hauteurs auxquelles ils s'étaient élevés, nous les voyons descendre aux chiffres minima, quelquefois au-dessous du point de départ.

Et cela est si vrai, que souvent la crise éclate assez longtemps après l'accident qui a causé le premier ébranlement, sans cependant enrayer la hausse des prix. Ainsi, pour ne pas remonter au delà de l'époque moderne, la guerre de Crimée était finie, la paix signée, quand la crise de 1857 a éclaté. Il en a été de même de la disette des céréales en 1879 ; la crise éclate en 1882, quand tous les payements à l'étranger ont été terminés.

De semblables oscillations de prix dans les grands pays d'affaires n'ont pas le temps de se répandre et de s'équilibrer dans le monde ; aussi un des premiers résultats des crises, c'est de mettre aux mains des étrangers des sommes considérables. De nombreux capitaux se déplacent, vont au dehors et suscitent des concurrences de la part des pays moins élevés dans l'échelle de la civilisation.

Pendant la liquidation des crises et tant que la baisse con-

tinue, à la plus extrême confiance succède une défiance extrême. On n'a pas oublié dans quel état critique on se trouvait au moment des embarras ; quel contraste avec les années précédentes, alors que le capital s'offrait à vil prix, tandis que naguère chacun ayant recours à l'emprunt, personne ne pouvait s'en procurer ; on passe ainsi toujours d'un extrême à l'autre, d'une grande hausse à une grande baisse de prix. En hausse tout le monde se croyait riche, en baisse tout le monde se croit ruiné. Les plus-values ont fait place à des moins-values sans compter les pertes, un énorme capital circulant a été immobilisé en constructions, usines, maisons, machines, c'est un accroissement de richesses et de produits pour l'avenir, mais l'absence de revenus pour le moment cause un grand vide et, par suite, un grand trouble dans les affaires.

En résumé, tout accroissement rapide et continu des affaires pendant un certain nombre d'années est le précurseur d'une crise.

La crise éclate quand il y a plus de personnes qui souhaitent de vendre qu'il n'y en a souhaitant d'acheter.

La crise résulte d'un manque d'acheteurs; mais qui faut-il accuser?

La hausse des prix ou l'excès de production?

L'absence des acheteurs provient-elle de l'absence des besoins ou de la hausse des prix?

Sont-ce les acheteurs du commerce de détail ou du commerce de gros qui font défaut?

Quant à l'absence de besoins, nous ne pouvons admettre cette cause comme sérieuse en présence du développement continu des consommations. Ce qui les arrête, ce qui les limite, ce sont les prix, et quand ces derniers se sont élevés pendant une série d'années, vient un moment où, dans le commerce en gros, les échanges sont plus difficiles ; de là des offres en assez grand nombre pour renverser l'équilibre instable du crédit.

Les marchandises circulent plus lentement, ou même ne

circulent pas du tout; le papier de commerce ne trouve pas de compensation facile, il s'accumule dans les portefeuilles des Banques, n'est même pas payé à l'échéance et a recours au ré-escompte, c'est-à-dire que lui aussi ne circule plus. Il faut cependant que quelque chose circule aux lieu et place des marchandises et du papier; ce quelque chose, ce sont les espèces et les lingots que l'on puise dans les réserves métalliques des Banques.

La baisse du niveau des encaisses sous l'influence des changes défavorables prouve déjà que le papier des institutions de crédit et de commerce ne circule plus comme d'habitude, et la hausse de l'escompte n'est qu'un moyen violent, en l'absence de moyens plus doux, pour lui faire reprendre son rôle accoutumé. Il y a un stock de marchandises représenté par un stock de papier, et ni l'un ni l'autre ne peuvent circuler. Il faut donc à tout prix écouler, avant de produire davantage, ce stock flottant, pour rétablir l'équilibre des prix. Afin d'arriver à ce but, il faut d'abord rétablir la circulation du papier, et pour cela, le mettre ainsi que les espèces à un prix en rapport avec celui des produits, pour qu'on n'ait pas recours au métal dont la valeur marchande n'a pas varié.

On arrive à ce but par une élévation du taux de l'escompte en rapport avec la rapidité et l'intensité du drainage des espèces d'après l'état des changes étrangers qui indiquent le sens des courants d'exportation; on relève ainsi le prix des billets ou du crédit qu'accordent les Banques par les comptes courants, au niveau du prix de l'or, et même un peu au-dessus, afin qu'on ne le recherche pas et qu'on ne lui donne pas la préférence sur les produits eux-mêmes pour le règlement des comptes avec l'étranger.

Quand on lit les Enquêtes anglaises, on est toujours surpris qu'on n'ait pas eu plus tôt recours à ce moyen pour prévenir la suspension des payements et des affaires; mais cette surprise doit disparaître quand on se rappelle qu'on ne comprenait pas alors le mécanisme des crises et que, de plus, les lois sur

l'usure empêchaient qu'on y eût recours. Ces lois, si funestes dans les crises, n'ont été rapportées qu'à partir de 1834, et leurs derniers débris n'ont été renversés qu'en 1854.

Faut-il donc s'étonner qu'on ait toujours recherché et que l'on recherche encore l'origine des crises? La tâche est difficile.

Il y a des causes générales et particulières.

On a d'abord étudié les causes générales, conséquences de l'organisation et de la conduite des Banques; c'est ainsi que tour à tour on a accusé le monopole et la liberté, les fausses appréciations, les exagérations du commerce, les fâcheux effets de l'accumulation des épargnes et la mauvaise direction donnée à leur emploi.

Un mot sur chacune de ces causes.

Le monopole et la mauvaise organisation des Banques privilégiées ont été deux des principales causes sur lesquelles on a le plus insisté.

Il est vrai que les pays où règne la liberté n'ayant pas été à l'abri des mêmes accidents, l'argument a été retourné.

Quoique, d'après le mécanisme qui précède, les crises soient toujours le résultat d'un ensemble de circonstances qui se rencontrent et agissent pendant une série d'années, néanmoins on a toujours cherché et on recherche encore des causes spéciales que l'opinion publique saisit bien plus facilement, sans même les discuter.

Les attaques de Ch. Coquelin contre le monopole, quelque spécieuses qu'elles soient, ne résistent pas à l'examen des faits.

Il accuse le privilège, en l'absence de la liberté d'émission, de saturer la circulation de papier, de rendre ainsi l'emploi des capitaux réels de plus en plus difficile en abaissant le taux de l'intérêt. Repoussés par cette concurrence artificielle, ils se réfugient à la Banque, où ils grossissent le chiffre des dépôts en comptes courants en attendant des temps meilleurs.

Le chiffre de la réserve métallique augmente et la situation de la Banque, des plus prospères, lui permet d'étendre ses

opérations, d'escompter à des conditions faciles. Le papier de commerce ne tarde pas à se présenter, et les transactions prennent une activité en rapport avec les secours qu'on leur accorde.

Pour trouver un débouché à tous ces capitaux en quête de placement, paraissent bientôt les faiseurs de projets. Une prospérité apparente enlève tous les prix; les souscriptions sont absorbées et dépassées avant même d'être ouvertes. On ne voit plus de limites à la hausse; mais bientôt les appels de fonds commencent, il faut recourir aux dépôts en comptes courants, et c'est ainsi que peu à peu la Banque privilégiée voit tout son actif disponible disparaître et la baisse de la réserve métallique, qui en est la conséquence, l'oblige à se montrer plus difficile pour l'escompte. Toutes les combinaisons du commerce se trouvent détruites et la crise éclate, au moment où le public retire de la Banque les ressources qui jusque-là avaient permis à celle-ci de satisfaire à toutes les demandes qu'on lui adressait.

Ainsi, accumulation de capitaux dans les caisses des Banques par suite de l'émission des billets, excitation artificielle donnée au commerce, augmentée encore par l'embarras de ces mêmes capitaux inactifs en quête d'un placement, par suite un trop grand nombre d'affaires engagées eu égard aux sommes disponibles, ce qui entraîne leur retrait et met la Banque dans l'impossibilité de remplir les engagements qu'elle a contractés : telle est la succession des événements qui, selon Ch. Coquelin, expliquent les retours périodiques des crises, dont le monopole des Banques est la principale cause.

Le remède se trouve naturellement indiqué dans la liberté, c'est sa conclusion. Malheureusement, aucune de ces vues ingénieuses ne se trouve confirmée par les faits.

Le retrait des dépôts en comptes courants en France et en Angleterre n'est pas sensiblement supérieur, pendant les années de crise, à ce que l'on observe en temps ordinaire. Puis, la diminution de l'encaisse des Banques, ce qui caractérise les crises,

n'a aucun rapport avec celle des dépôts en comptes courants, comme nous le verrons en étudiant les articles du bilan. Que penser alors des influences auxquelles Ch. Coquelin attribue le développement et l'explosion des crises et du remède qu'il propose [1] ?

La critique jusqu'ici ne portait que sur l'organisation des Banques ; quand on se fut aperçu que la suppression du monopole et la pratique de la liberté ne rendaient pas les crises moins fréquentes, on rechercha si ce n'était pas plutôt la conduite des Banques, libres ou privilégiées, qu'il fallait accuser. L'expérience avait prouvé qu'en 1797, en 1810 et en 1825 il y avait eu excès d'émission des billets et, en présence de cet excès, écoulement et épuisement des réserves métalliques. Le colonel Torrens, sir Jones Loyd, les premiers, insistèrent sur l'heureuse et en même temps funeste influence de l'émission du papier par les Banques, même quand ce papier était remboursable à vue. Ils étendirent les conclusions du *Bullion Report* qui avaient été prises en vue de la suspension des remboursements et ils firent tous leurs efforts pour démontrer que les prix sont en rapport avec la masse des échanges à accomplir et la quantité des instruments de circulation, or ou papier. Sous ce dernier titre on ne comprenait que les bank-notes.

Les Banques ne peuvent donc étendre leur circulation sans amener une hausse factice de tous les prix, hausse qui d'ailleurs ne peut se soutenir que par la continuation des mêmes moyens qui lui ont donné naissance; avec les facilités de l'escompte, personne n'hésite à engager des affaires et l'entrain du commerce vient encore ajouter une nouvelle excitation à la hausse des produits. Les spéculations à la hausse possèdent en effet ce singulier privilège de donner du bénéfice à chaque nouveau détenteur; rien ne peut donc l'arrêter tant qu'il trouve de nouveaux preneurs. Aussi longtemps que les Banques main-

1. Voir les tableaux de Bilans des Banques de France et d'Angleterre, et les tracés graphiques des Bilans de la Banque de France pour 1851-1886.

tiendront un taux d'escompte peu élevé, ce roulement d'affaires doit continuer et continuera pour le commerce intérieur.

En sera-t-il de même pour le commerce extérieur? Si des conditions aussi favorables de crédit et des moyens de circulation aussi économiques se rencontraient partout, la réponse pourrait être affirmative. Les faits démontrent qu'il est loin d'en être ainsi. La hausse des prix sur un marché tend à produire le même effet sur les marchés avec lesquels il est en relations d'affaires, mais avant que ce résultat se produise, il faut du temps.

Dans cet intervalle, les achats continuent d'autant plus activement que tout y est relativement moins cher. En présence de cette hausse des prix, les pays moins favorisés diminuent leurs achats; il y aura donc dans le solde des comptes, à l'époque des payements, un défaut de balance qui se traduira par des changes défavorables, par le drainage des espèces métalliques et la suspension des payements, terme fatal auquel aboutiraient toutes les crises, si l'on ne prenait des mesures pour le prévenir et s'y opposer.

Selon cette théorie, l'émission des bank-notes poussée jusqu'à l'abus étant la cause de toutes les crises, il suffirait, pensait-on, d'imposer des règles qui ne lui permettraient pas de dépasser une certaine limite, but qu'on s'efforça d'atteindre par l'Acte de 1844.

Le célèbre Rapport de 1810 (*Bullion Report*) sur les causes de la dépréciation des bank-notes, avait déjà signalé les conséquences funestes d'un excès d'émission du papier. Voici en quels termes : « Si la monnaie d'or de ce pays devait un jour s'user beaucoup et perdre de son poids, ou si elle devait subir une altération dans son degré de fin, il est évident qu'il se produirait une élévation proportionnelle du prix de l'or en lingots sur le marché au-dessus de son prix à la Monnaie. La même élévation du prix de l'or sur le marché au-dessus de son prix à la Monnaie se fera sentir si le médium local de circulation

propre à notre pays en particulier, cessant d'être à vue convertible en or, subit une émission excessive. Cet excédent ne peut être exporté *dans les autres pays* et, n'étant pas convertible en espèces, ne retourne pas nécessairement chez ceux qui l'ont émis ; il reste dans le canal de la circulation et il est graduellement absorbé par l'augmentation du prix de toutes les denrées ».

Une augmentation dans le médium de circulation propre à une contrée donnée élève les prix dans cette contrée, exactement comme un accroissement dans l'approvisionnement général des métaux précieux élève en le prix dans le monde entier. Il n'est pas moins évident que, dans le cas où les prix des produits ont haussé dans un pays par suite d'une augmentation de son médium de circulation, tandis qu'en même temps il n'y a pas dans un pays voisin d'augmentation semblable dans ce médium ayant eu pour résultat une semblable augmentation dans les prix, les monnaies des deux pays ne continueront pas d'avoir l'une par rapport à l'autre la même valeur qu'auparavant ; la valeur intrinsèque d'une portion donnée de l'une des deux monnaies se trouvant amoindrie pendant que l'autre reste la même, le change entre les deux pays sera au désavantage du premier.

Ainsi, une hausse générale de tous les prix, une hausse dans le prix de l'or sur le marché, et une dépréciation du taux des changes avec l'étranger, tels seront les effets d'une surabondance du médium de circulation dans un pays qui a adopté une monnaie non exportable dans les autres pays ou non convertible à volonté en espèces.

Dès 1810 on comprenait très bien les dangers d'une émission de papier exagérée, son influence sur les prix des produits et sur les cours des changes. Dans les Enquêtes de 1832 et de 1840, Jones Loyd (lord Overstone) a développé cette doctrine avec une grande insistance et, prenant pour exemple les crises qui avaient précédé, celles de 1825 et de 1837 notamment, il s'est efforcé de démontrer que l'ébranlement du commerce à cette époque provenait de l'excès d'émission du papier par les Ban-

ques, et du trouble apporté ainsi dans son rapport avec les espèces métalliques.

Aux États-Unis, les présidents Jackson et Buchanan lui ont adressé le même reproche. Tooke partage cette opinion et dans toutes ses dépositions insiste sur les dangers de l'émission par les banques de province; mais il se refuse à voir dans les variations de la circulation des bank-notes la principale cause des variations de prix sans cependant pouvoir donner aucune preuve concluante à l'appui; en parlant du crédit nous reviendrons sur son opinion.

Ce qui ne peut faire l'objet d'un doute, c'est que l'Acte de 1844 qui régit la Banque d'Angleterre a été inspiré à Robert Peel, son principal promoteur, par les études de Torrens et de Jones Loyd. A leur point de vue, la mauvaise administration et surtout les excès d'émission de papier par les Banques avaient été la cause de toutes les crises. Le seul moyen était donc de régler cette émission, de telle sorte qu'au delà d'un certain chiffre elle fût toujours représentée par une somme égale en espèces métalliques, renfermées dans les caisses de la Banque, c'est-à-dire d'en faire du *comptant*. Les crises de 1847, 1857, 1864, 1873, ont montré l'inefficacité de l'Acte de 1844. L'interprétation des faits n'avait pas été suffisamment étudiée et on se méprenait en ne voulant comprendre dans les excès d'émission du papier que la circulation des bank-notes, sans s'occuper du papier créé et mis en circulation pour les besoins des affaires en dehors de ces bank-notes.

Après avoir cru trouver dans la liberté et dans la suppression du monopole le moyen de prévenir les crises, on est revenu à la réglementation de l'émission, à sa limitation, sans pouvoir la maintenir au moment critique. Toujours trompé dans ses prévisions, on a alors attribué l'origine des crises à l'*over-trade*, comme disent les Anglais, à l'exagération du commerce et à l'encombrement des fabriques.

Jusqu'ici, on avait recherché dans la constitution ou dans l'administration des Banques la cause de tous les accidents qui

ébranlaient le crédit et suspendaient les affaires, il était naturel que l'on tournât ses regards vers l'autre partie contractante, car les deux peuvent être coupables, bien qu'à des degrés divers, et il était bon de signaler dans quelle mesure.

En voyant le développement rapide des transactions commerciales qui précède les crises, on s'est demandé si ces arrêts ne tenaient pas à un défaut de proportion entre la production et la consommation.

Il y a, en effet, des moments dans la vie des peuples où tout paraît conspirer pour donner un essor sans pareil aux affaires. On travaille pour un débouché que l'on a cru sans limites et qui jusqu'ici avait absorbé tout ce qu'on lui offrait. La hausse des prix même n'avait pas ralenti le mouvement; puis, malgré une impulsion donnée avec une vigueur qui ne paraissait pas devoir rencontrer d'obstacles, tout se ralentit tout à coup par suite du refus des Banques de continuer leurs avances au commerce, car on ne se contente plus de leurs billets et on s'attaque à leur encaisse.

Au milieu de cette rapidité des échanges, les Banques, en même temps que leur portefeuille se gonflait des effets de commerce présentés à l'escompte, ont vu décroître leur réserve métallique. Ce n'était plus quelques billets qu'on leur demandait, mais des espèces ; ce changement de conduite les obligeait à prendre des mesures défensives ; aussitôt tout s'arrête, la crise éclate.

Les produits ne pouvant plus s'échanger à terme par suite de la contraction du crédit, il faut livrer au comptant, et cette livraison en dehors des habitudes de commerce déprime tous les prix et entraîne souvent la ruine du dernier détenteur. Aussitôt cette liquidation commencée, le flux des espèces métalliques, sous l'influence des changes défavorables, cesse ; dès que le reflux se fait sentir, les Banques, se relâchant de leurs rigueurs, accordent de nouvelles facilités au commerce. La bourrasque passée, on ne songe plus qu'à réparer les pertes,

et le mouvement des affaires reprend bientôt son cours jusqu'à la crise prochaine.

L'encombrement des produits soit dans les fabriques, soit dans les entrepôts, n'est donc pas la seule cause des crises; ce sont surtout les différences de prix qui, même en l'absence de tout excès, peuvent produire les mêmes effets. Un défaut de balance s'établit dans les soldes de compensation des divers pays; en l'absence des produits qui circulent plus lentement, il faut faire intervenir les métaux précieux, et le mécanisme normal du commerce étant troublé, toute la machine s'arrête sous l'influence des changes défavorables, qui, par une de nos admirables lois économiques, tendent à rétablir l'équilibre entre les divers pays, à l'aide des produits qui ont le moins varié de prix, c'est-à-dire des métaux précieux.

La suspension ou le ralentissement des échanges, quelle qu'en soit la cause, tels sont toujours le point de départ et l'origine des crises.

En dehors de ces causes générales, on a accusé des accidents spéciaux, particuliers à certains peuples et à certaines années. Ainsi, les disettes, les emprunts, les traités de commerce, les modifications apportées à la législation douanière, les débouchés fermés au commerce, par suite de blocus ou de guerre; mais quand on observe avec soin chacune de ces influences, on s'aperçoit bientôt que leur action, toute relative et occasionnelle, ne peut devenir prépondérante que quand tout est déjà disposé pour l'explosion.

Dans la suite de cette étude, nous verrons souvent que chacune de ces causes peut se faire sentir isolément ou qu'elles peuvent se réunir sans déterminer les accidents que l'on redoutait.

Pour les disettes, jusqu'ici on avait cru remarquer que, par suite de ce besoin nouveau dans une des principales branches du commerce, la source de la production déplacée, diminuée ou tarie, pouvait, en donnant une nouvelle direction aux capitaux, les soutirer là où ils étaient nécessaires et déterminer ainsi une crise commerciale. Les deux dernières

disettes de coton et de céréales, en 1861 et 1879, nous ont permis de juger pièces en mains la valeur de l'objection.

Il en sera de même des traités de commerce et des modifications du tarif douanier.

Faut-il insister ici particulièrement sur les causes que l'on a toujours alléguées et que l'on allègue encore, causes sur lesquelles, dans le cours de cet ouvrage, nous insisterons d'une manière toute spéciale aux chapitres où il en sera question? Nous voulons parler de la mauvaise administration de l'émission, soit que l'on accuse son excès ou sa rareté, soit que l'on critique l'insuffisance de quotité du capital des Banques, son immobilisation ou sa disponibilité.

La variété des causes est assez grande pour qu'en y réfléchissant on ne tarde pas à s'apercevoir que, par leur action si différente, la plupart ne sont qu'occasionnelles, la cause première devant être cherchée ailleurs. S'il est difficile de préciser la cause déterminante des crises, il sera toujours possible d'observer dans quelles conditions elles se développent, éclatent et se liquident. Les crises commerciales ne s'observent pas dans tous les pays comme on pourrait le penser; partout on peut éprouver des embarras, un ralentissement des affaires, mais on ne saurait confondre ces accidents avec ce qu'on appelle crises commerciales. Ainsi, les pays où la majorité des affaires se traitent au comptant n'y sont pas exposés; s'ils ne recueillent pas le bénéfice de l'entrain commercial, ils n'en éprouvent pas non plus les revers. Il faut un grand développement d'opérations à terme pour y être exposé. C'est en Angleterre, aux États-Unis, en France, en Allemagne, dans les principales villes industrielles, qu'on les voit se produire et se renouveler depuis nombre d'années. Là où le mouvement industriel est plus faible et plus lent, on ne remarque pas ces commotions. Ainsi, une partie de l'Allemagne, la Russie, l'Espagne, si elles n'en sont pas à l'abri n'en reçoivent du moins qu'un contre-coup éloigné. On peut même ajouter, ce qui paraît paradoxal, que la richesse des nations peut se mesurer à la

violence des crises qu'elles éprouvent. Sans parler de l'Angleterre et des États-Unis, pour ne citer qu'un fait que tout le monde a pu observer, jamais la fortune publique n'a fait en France de plus grands progrès que depuis 1848, et en même temps, à aucune autre époque, il n'a été plus question de crises commerciales. Si même on écoutait certaines voix, depuis 1854 nous irions de chute en chute nous relevant toujours, mais retombant bientôt d'une manière inévitable. On confondait de simples accidents n'ayant aucun des caractères des crises commerciales, et sans aucune influence sur le développement de la richesse publique, et ce fut pour les étudier que l'Enquête sur les Banques fut ouverte en 1865. Quels que fussent ces obstacles, ces arrêts, les pertes, les ruines même qui en furent la conséquence, le développement de la richesse publique qui éclate à tous les yeux n'a été, à aucune autre époque, ni plus rapide ni plus considérable.

Depuis le commencement du siècle nous voyons ces crises se reproduire à des intervalles assez peu éloignés, mais qui n'ont rien de fixe et dépendent de la rapidité de l'accroissement des affaires et des conditions dans lesquelles il se produit. Si aux époques antérieures les crises ont été moins fréquentes, moins terribles et, par conséquent, moins remarquées, c'est que les rapports des nations entre elles étaient moins faciles, plus limités et, par suite, le mouvement commercial et le développement de la richesse plus lent, moins rapide et par là même moins exposé à ces soubresauts si pénibles, qui ne peuvent faire descendre que, quand on a beaucoup monté. La réaction n'étant partout que la contre-partie de l'action, elles seront toujours dans un rapport assez étroit l'une avec l'autre; il ne faut donc pas s'en effrayer, quand on réfléchit que la durée des crises est assez courte et que, avant d'y arriver, on a dû traverser une succession d'heureuses années pendant lesquelles l'épargne a pu se faire par les bénéfices réalisés sur d'heureuses opérations, tandis que la crise renverse et détruit toutes les combinaisons des dernières années. Quelque grand que soit

le désastre, on ne peut admettre qu'il fasse disparaître tout le bénéfice des années prospères. Les crises peuvent se produire et se renouveler sans entraîner, comme on aime quelquefois à se le figurer, la ruine des nations. Sans doute ce sont des arrêts, des pertes dans le mouvement des affaires, mais le développement de la richesse n'en suit pas moins sa course; c'est ce qui explique comment, malgré leur périodicité, un pays peut non seulement ne pas s'appauvrir, mais s'enrichir beaucoup plus rapidement que ceux qui en sont à l'abri, c'est-à-dire dans une atonie d'affaires qui, en préservant, il est vrai, de tout écart, ne laisse en réalité aucun espoir d'un large bénéfice ; quelques chances de perte en moins diminuent dans une toute autre proportion les chances de gain. Bien plus, à considérer le monde des affaires, on se demande si le développement des transactions à terme, qui caractérisent la période prospère, peut suivre une marche ascensionnelle, sans aucun temps d'arrêt, sans aucune liquidation partielle au moins, qui permettent de reprendre pied un instant avant de se lancer en avant.

Envisagées à ce point de vue, les crises, malgré le malaise qu'elles occasionnent, malgré les pertes, les ruines même qui en sont la conséquence, ont au moins cet avantage de débarrasser le marché de tous les crédits douteux en diminuant le nombre des opérations à terme, en faisant passer la plupart des affaires par le comptant, soit qu'on liquide les anciennes, soit qu'on en entreprenne de nouvelles. A la suite d'un pareil ébranlement, tout ce qui avait déjà perdu l'équilibre a succombé, les crédits chancelants ont été signalés, remarqués, on connaît les maisons qui ont pu résister et celles qui ont fléchi, la place se trouve liquidée, la plupart des opérations prennent fin pour quelque temps. En l'absence du crédit, on ne fait plus que des opérations au comptant ; puis, quand les suspensions ont cessé, quand les crédits douteux ont disparu, on sait que toutes les opérations sont nouvelles, débarrassées de ces engagements souvent si difficiles à remplir ou à renouveler. On n'hésite donc pas à renouer des affaires à terme, et le mou-

vement reprend son cours, jusqu'au moment où, par suite du ralentissement de la marche des produits, les effets de commerce ne se trouvant pas compensés à l'échéance, une nouvelle crise se produit et éclate. La pratique seule du crédit amène ainsi, par l'abus qu'on est porté à en faire, aux crises commerciales; alors il se resserre, mais la tourmente passée il se dilate de nouveau, reparaît bientôt, car il est de l'essence même des affaires d'opérer à terme pour laisser à l'acheteur le temps de placer la marchandise; rien donc de moins surprenant que le retour périodique des crises commerciales. Il eût été difficile que les mêmes pratiques ne reproduisissent pas les mêmes accidents, le développement du commerce même ne saurait s'en passer. Ce qui le prouve, c'est la simultanéité de l'explosion des crises dans tous les pays où le mouvement d'affaires est considérable; en Angleterre, aux États-Unis, en France, dans les principales villes industrielles de l'Allemagne, la prospérité et les embarras se font sentir au même moment et d'une manière de plus en plus intense au fur et à mesure que les relations des peuples deviennent plus importantes et plus fréquentes. Le fait d'une crise n'a jamais rien de particulier à une nation; les mêmes causes agissent partout à la fois, produisent partout le même désordre, ce dernier pouvant se trouver encore à l'état latent, mais au moindre choc toute l'organisation de la machine fondée sur un crédit déjà épuisé s'arrête et, comme une traînée de poudre, les embarras se répercutent dans tous les pays entre lesquels il y a des relations d'affaires.

L'étendue des rapports, la nature des opérations, le genre des produits déterminent l'intensité des crises dans chaque pays, elles se feront même sentir d'une manière d'autant plus pénible que l'on se rapprochera des principaux centres où se traitent les opérations de change, ce puissant moteur des métaux précieux, ce grand moyen économique destiné à rétablir l'équilibre et l'harmonie sur les divers marchés. Elles suivent donc pas à pas le développement de la richesse des nations et se mesurent à son importance et à la rapidité de la pro-

gression ; là où elle est lente, calme, mesurée, les crises seront peu sensibles et très courtes; là où la progression est rapide, fiévreuse, les crises violentes et profondes bouleverseront en apparence pour un temps tout le monde des affaires. Il faut choisir de l'une ou de l'autre de ces conditions, et la dernière, malgré les risques qui l'accompagnent, paraît encore la plus favorable; sur les marchés des peuples civilisés, c'est elle qu'on observe en Angleterre, aux États-Unis, en France.

En présence de ces résultats, doit-on envier le sort des nations où les transactions ont ce calme qui les met à l'abri des tempêtes?

En parlant de la solidarité des marchés, nous constaterons clairement ce que nous venons d'indiquer.

Nous n'insisterons donc pas sur la longue série des causes que l'on a invoquées pour expliquer l'explosion des crises commerciales. Qu'il nous suffise de dire que tout s'enchaîne et se tient dans le mouvement des affaires; les documents officiels sous les yeux, on reconnaît l'enchaînement des périodes et on ne peut attribuer aux événements qu'une part relative, comme celle de la dernière goutte d'eau qui fait déborder, selon qu'elle tombe un peu plus tôt ou un peu plus tard, un bassin déjà plein.

Souvenons-nous toujours que la prospérité d'une nation dépend du développement des affaires, et qu'il n'y a pas d'affaires sans crédit; nous ne serons donc pas surpris de n'observer les crises que chez les peuples dont le commerce est très développé. Il ne saurait en être question dans les pays où il n'y a ni division de travail ni commerce extérieur; plus le crédit est restreint, moins on doit les redouter. Ce seront donc les places où il se pratique sur la plus large échelle qui auront à profiter d'abord de tous ses avantages et en ressentiront de temps en temps les dangers, quand par un abus inévitable on lui demandera ce qu'il ne saurait donner. Aussi voyons nous les crises s'abattre et sévir au même moment sur les places et dans les pays qui en font aujourd'hui le plus grand usage; pour

l'Allemagne à Hambourg, Amsterdam et Francfort, pour l'Angleterre à Londres, pour les États-Unis à New-York, pour la France à Paris, quoique partout le contre-coup se fasse sentir au loin. Si nous possédions les documents commerciaux des anciennes Républiques italiennes, nous pourrions constater à Gênes et à Venise, sous l'influence des banques de dépôt et des facilités accordées au commerce, le retour des mêmes abus et des mêmes accidents.

Les crises commerciales n'ont donc rien de local; elles s'étendent en même temps sur tous les pays qui opèrent avec l'aide du crédit, ce qui démontre assez que celui-ci fait partout défaut à la fois, et qu'espérer s'en procurer par des traites d'une place sur une autre ne serait qu'un moyen d'apporter un plus grand trouble en retardant la vente des produits.

## III

### Influence du crédit sur les prix.

Toute crise étant toujours accompagnée d'une grande variation de prix, on a de suite recherché quelle en était la cause, et c'est dans cette poursuite que l'opinion s'est souvent égarée. Passons successivement en revue les diverses opinions qui ont été acclamées, puis abandonnées, et dont quelques-unes ont encore cours aujourd'hui.

Pour qu'il y ait baisse de prix, il faut que la hausse ait précédé; on a donc d'abord recherché quelles étaient les conditions dans lesquelles la tendance à la hausse des prix était, sinon générale, du moins portait sur le plus grand nombre des produits, véritable caractère des époques prospères.

Pour Stuart Mill, ce sont les demandes, c'est-à-dire les achats qui sont la principale cause de la hausse des prix; que

ces achats aient lieu au comptant ou à terme, le résultat est semblable, quoique les moyens d'acquérir ne soient pas les mêmes.

Pour les achats au comptant, commerce de détail ou commerce de gros, il faut faire intervenir le numéraire, les billets, l'argent, l'or, les chèques ou les billets de banque. Déjà même pour les opérations au comptant le crédit intervient, la promesse de payer à vue remplace le numéraire ; selon la richesse et les habitudes de chaque pays, le rôle du chèque est de plus en plus important, mais sauf dans la Grande-Bretagne, dans tous les pays qui ont une circulation métallique, et on en compte un bien petit nombre, c'est le billon ou au moins le billet qui intervient dans toutes les opérations au comptant.

Là où les billets d'État ou les billets de Banque non remboursables circulent seuls, il y a toujours un agio plus ou moins considérable qui chaque jour apporte le trouble dans les transactions. Pour les grandes opérations et pour le commerce de gros, c'est le crédit qui intervient sous la forme d'effets de commerce, de lettres de change, de crédits ouverts ou de billets de banque. Le crédit a donc sur les prix une action beaucoup plus directe et beaucoup plus puissante que la monnaie, c'est-à-dire l'abondance des métaux précieux sous cette forme, ou même sous forme de lingots. La quantité de monnaie en circulation étant presque fixe, ou du moins variant dans une proportion infiniment moindre que le stock des marchandises, ne peut être employée à des achats sans être retirée d'un autre côté, supprimant ainsi d'autres achats. Il n'en est pas de même du crédit, une simple promesse de payer permettant d'engager une affaire sans accroissement de la monnaie, sans émission de bank-notes. Le crédit seul a donc une puissance d'achat et, par conséquent, une action sur les prix beaucoup plus grande que les espèces métalliques, les chèques et les billets de banque.

Les prix s'élèvent en proportion du crédit, sans augmenta-

tion des métaux précieux et des espèces sous forme de monnaie. La puissance de la monnaie et l'efficacité de ses services se manifestent, non pas par sa quantité, mais par la facilité et la rapidité de sa circulation.

Il n'en est pas de même du crédit; la rapidité de sa circulation indique son utilité, mais la quantité joue ici un tout autre rôle que pour la monnaie, car chaque nouvelle opération exige une nouvelle création de crédit, tandis que les espèces métalliques sous forme de monnaie ne font que changer de mains.

Il n'y a donc aucune relation entre la quantité de monnaie en circulation et le stock des marchandises mises en vente. Il faut se tenir en garde contre cette opinion fausse, qui a cours encore aujourd'hui, et d'après laquelle les prix seraient déterminés par la somme de monnaie comparée aux marchandises.

Le crédit est donc le principal moteur, il donne l'impulsion; c'est lui qui, par la signature d'un simple effet de commerce, d'une lettre de change, donne une puissance d'achat qui paraît illimitée; on s'aperçoit dans les crises qu'il est loin d'en être ainsi.

Le crédit que l'on obtient à l'aide des effets de commerce présente des avantages que n'offrent pas les crédits ouverts; dans ces conditions, le banquier qui a avancé une somme ne peut utiliser ce qu'on lui doit, son crédit se trouve diminué d'autant; avec le billet escompté il peut rentrer dans son capital en ayant recours au ré-escompte, il emprunte ainsi sur son crédit et sur celui du premier emprunteur, il rétablit dans toute sa plénitude sa puissance d'acheter. Ce ré-escompte donne lieu à une seconde opération de crédit, opération qui peut se renouveler plusieurs fois, l'engagement persistant toujours, tandis que la loi admet qu'un billet de banque payable à vue ou avec cours forcé, *quoique restant en circulation*, libère les débiteurs.

La première opération s'ouvre par du crédit; on met en circulation une promesse de payer, et la dernière doit être l'exécution de cette promesse.

Le papier de crédit qui forme la circulation fiduciaire ne peut être créé que par le producteur ; le consommateur n'a pas le droit de s'en servir, car il mettrait en circulation un papier qui ne serait pas gagé par un produit; puisque ce produit a été acheté pour la consommation, il ne reste rien dans la circulation qui le représente.

On répète sans cesse que les banquiers et les banques sont de simples intermédiaires entre ceux qui veulent prêter et ceux qui ont besoin d'emprunter. Il n'y a pas de plus grande erreur et de plus faux langage. Dans le prêt ordinaire, le prêteur se prive de ce qu'il prête ; en banque, il n'en est pas ainsi. Les deux parties en présence, le banquier et le client, ont le même droit sur le même capital, espèces ou crédit, il est complètement à leur usage. L'argent déposé dans la caisse des banquiers est tout à la fois à leur usage et à celui de leurs clients; par cette disponibilité constante, il n'y a pas un moment où il ne puisse être employé tantôt par l'un, tantôt par l'autre. C'est une force qui est toujours sous pression, comme la vapeur dans une locomotive en feu, mais au repos. Avec la garantie de son capital et des fonds en dépôt, dont il a la disponibilité, le banquier achète des effets de commerce avec des promesses de payer, et le négociant qui les lui a vendus a, comme lui, le droit de puiser dans les mêmes caisses.

Un crédit ouvert en compte courant ne permet qu'un seul achat tandis qu'avec un effet de commerce, une lettre de change, le nombre des achats dépendra du nombre des acceptations ou des renouvellements.

Cette facilité d'achats à crédit ne peut se rencontrer dans les opérations au comptant; parmi tous nos moyens d'échange, de la monnaie et du crédit, c'est ce dernier qui rend les plus grands services.

Par ce mécanisme, par cette facilité d'achat à l'aide du crédit, qui ne saurait se rencontrer dans les opérations au comptant, les demandes se succédant sans cesse, les hauts prix doivent se maintenir et même progresser. La circulation des produits

devient plus rapide, puisqu'il y a toujours un remplaçant pour prendre livraison d'un produit qui, à peine entre ses mains, lui donne du bénéfice. En baisse au contraire, tout manque, le marché se dérobe et le négociant est toujours en perte. La spéculation se développe ainsi par l'émission de son propre papier (effets de commerce, lettres de change), en dehors de l'émission des billets par les Banques.

La puissance des capitaux et du crédit dépasse tout ce qu'on peut imaginer. Dès qu'on peut compter sur leur concours, la hausse des prix se déclare, plus elle s'élève, plus les achats sont sans proportion avec le capital disponible, jusqu'à ce qu'on ne trouve plus de nouveaux preneurs. Alors on réclame l'assistance des banquiers et aussi celle des Banques, non pas pour acheter, mais pour garder les marchandises acquises dans de hauts prix et qu'on ne peut plus vendre sans perte.

Dans toutes les oscillations de prix en hausse ou en baisse, les écarts s'élèvent ou s'abaissent bien au-dessus ou bien au-dessous du niveau ordinaire. La hausse, comme la baisse, ne tient pas au rapport plus ou moins considérable avec les monnaies, mais seulement à l'état du crédit, selon qu'il s'étend ou qu'il se resserre.

M. L. Say pense qu'il y a des causes générales qui tendent à faire hausser, à un moment donné, tous les prix, tandis que, sous des influences semblables, ils baissent à un autre moment, sans qu'il soit possible de déterminer rigoureusement ces oscillations. Dans ces variations, il faut tenir grand compte des causes morales qui entraînent à la dépense dans les périodes prospères et à l'économie dans les périodes de crise, ce qui, dans ce dernier cas, pour les grandes compagnies de chemin de fer, a permis de maintenir presque au même taux la part des commanditaires, des actionnaires et même du salaire des ouvriers dont on a rendu le travail plus productif par le perfectionnement des procédés. Il peut même arriver que, dans les périodes de baisse, les bénéfices augmentent par

suite des économies qui l'emportent sur la somme des profits de la période de hausse.

Si l'escompte du papier de commerce par les Banques consistait à remplacer purement et simplement un effet de commerce par un billet de banque pour augmenter le cercle dans lequel il doit se mouvoir, la circulation fiduciaire qui comprend non seulement les billets de banque, mais toutes les promesses de payer, serait bientôt troublée et dépréciée. Il n'en est pas ainsi ; quand une banque d'émission escompte un effet de commerce, elle porte en compte courant à votre crédit la somme qu'elle vous accorde ; vous pouvez la retirer de ses caisses en billets ou en espèces métalliques, mais comme le plus souvent c'est pour arriver à la compensation d'une dette, cette opération se réduit à un simple virement de crédit d'un compte à un autre, sans qu'il y ait aucune *émission* de billets ou aucun *retrait* de numéraire. Les banques d'émission n'ont pas pour rôle de mettre leur crédit à la place du crédit que le public s'accorde dans les affaires, leur fonction se borne à faire circuler ce dernier en lui venant en aide pour un temps très court, trois mois au maximum, l'opération engagée avec l'aide du crédit devant être terminée dans ce laps de temps. Si au contraire il faut la prolonger par un renouvellement, ou si, pour des compensations à l'étranger, on a recours à l'encaisse des Banques, cela prouve que l'équilibre des prix est rompu et qu'au lieu de livrer des marchandises, on livre des espèces ou des lingots que l'on enlève à leurs réserves pour les porter à l'étranger, ce qui est tout à fait en dehors du cercle de leurs opérations. Ce qui prouve bien qu'en ces moments c'est du métal et du métal seul que l'on réclame, c'est que la circulation des billets, malgré les pressantes demandes d'escompte, n'augmente pas, et au contraire commence à décroître. Rien ne montre mieux l'arrêt qui se manifeste dans l'ensemble de la circulation fiduciaire, dont celle des banques d'émission ne forme qu'une partie.

S'il en était autrement, l'émission des billets de banque de-

vrait avoir la plus grande influence sur les prix en général et sur les prix des marchandises en particulier.

Quand la spéculation est lancée, elle emploie toutes les formes de crédit, et jusqu'en 1844, c'est le grand reproche qu'on adressait aux Banques, qu'on accusait d'entretenir et d'exciter même la spéculation par l'abus des émissions des billets entraînant ainsi toujours des crises et, par suite, la suspension des payements en espèces. Cet excès d'émission seul n'aurait pu déterminer des crises commerciales, si le public n'avait précédé la Banque dans cette voie par le nombre de ses engagements sous forme d'effets de commerce, de lettres de change que l'on s'empressait de porter à la Banque pour les transformer par l'escompte en un instrument d'une circulation plus facile, plus étendue, à l'aide des virements, des billets de banque et des espèces même s'il en était besoin.

Robert Peel, pour réagir contre cette imprévoyante administration de l'émission des billets, essaya, par l'Acte de 1844, de la maintenir dans d'étroites limites, sans même lui laisser l'élasticité nécessaire dans certains moments pour venir au secours de la circulation fiduciaire du public (effets de commerce, lettres de change), ralentie ou embarrassée.

En fixant à 14,000,000 de livres l'émission des billets à découvert, c'est-à-dire n'ayant pas des espèces comme contrepartie, on s'appuyait sur la théorie d'Adam Smith, d'après laquelle le papier monnaie de toute sorte qui pouvait aisément circuler dans un pays ne devait jamais dépasser la valeur de l'or et de l'argent dont il tenait la place, et qui circulerait, en supposant que le commerce restât le même, si ce papier-monnaie n'existait pas. Or, toute promesse de payer fournissant un nouveau moyen d'échange, les transactions augmentent et la réserve d'Adam Smith n'étant pas remplie, sa théorie s'écroule. Était-il possible que l'encaisse variât dans la même proportion que l'émission des billets ? Mais alors prétendre régler les échanges sur la monnaie métallique, c'était vouloir

transformer toutes les opérations commerciales en opérations au comptant.

On s'est toujours préoccupé des abus de la circulation fiduciaire ; malheureusement les économistes n'en ont souvent observé que la partie la plus apparente, c'est-à-dire la circulation des billets de banque, négligeant la circulation des billets du public sous forme de lettres de change et d'effets de commerce, de chèques, et même l'observation des faits a été négligée. Ainsi, il faut que Stuart Mill n'ait pas eu les relevés des bilans des Banques sous les yeux pour prétendre que le maximum de la circulation de leurs billets se rencontre aux époques de grandes spéculations, quand on approche de l'explosion de la crise, alors que les marchands cherchent à réaliser, car les bilans sous les yeux, on constate le contraire.

Autrefois quand les Banques ne prenaient aucune mesure pour garantir les remboursements à vue de leurs billets, il y a eu des excès, mais depuis la crise de 1836 c'est l'abus de l'émission du papier par le public sous toutes les formes, abus que nous avons indiqué plus haut, qui vient périodiquement jeter le trouble dans la circulation fiduciaire. Ce sont ces promesses de payer acceptées comme argent qui permettent d'engager les affaires, de multiplier les achats et, par conséquent, en multipliant les demandes, *déterminent* la *hausse* des *prix*, ce qui active encore la circulation des marchandises. Vient enfin le moment où cette hausse est arrivée au point d'éloigner les nouveaux preneurs ; quant aux derniers acheteurs, dans l'impossibilité de faire face à leurs engagements, ils doivent liquider et livrer les marchandises achetées dans les hauts cours et qu'ils ne peuvent vendre sans perte. C'est alors que pour éviter la livraison en baisse, ayant recours à tous les moyens de crédit et surtout à l'encaisse des Banques, la crise éclate. L'Acte de 1844 qui, selon l'intention de Robert Peel, devait prévenir tous ces abus, n'a pu y apporter aucun remède, parce que la limitation de la circulation fiduciaire de la Banque à sa

réserve métallique au-dessus du chiffre minimum arbitrairement fixé à 14 millions de livres ne pouvait qu'accroître encore les embarras sans protéger l'encaisse.

La hausse des prix est donc surtout encouragée par l'émission des promesses de payer du public, et non par l'émission des billets de banque qui, promesses de payer comme les premières, sont garantis non par des marchandises à prix variables, mais par des effets de commerce à trois signatures et à courte échéance et de plus par une encaisse en espèces métalliques ; c'est donc sur cette encaisse que portent toutes les demandes quand la circulation fiduciaire éprouve quelqu'embarras.

Rien ne prouve mieux qu'alors ce n'est plus du crédit que l'on réclame, mais du comptant pour remplacer les marchandises qui ne circulent plus à cause des hauts prix. Les retraits d'espèces n'ont pas lieu pour des besoins intérieurs, puisque malgré l'acceptation toujours facile des billets dans la circulation, on n'en réclame pas en ce moment; si le public demande des espèces, c'est pour régler des opérations engagées sur les marchés étrangers, là où les cours des marchandises ne permettent pas de les livrer sans perte ; et alors, attendant des cours meilleurs, pour prolonger l'opération on livre du métal. Ce n'est plus pour étendre la circulation de son crédit qu'on a recours aux Banques, mais pour faire une opération au comptant avec leur réserve métallique, ce qui est en dehors du rôle qu'elles doivent remplir.

## IV

### Influence des banques sur les crises.

Y a-t-il donc dans l'organisation des sociétés quelques institutions qui favorisent le développement des crises ?

Cela paraît ressortir d'un simple examen de la manière dont

se traitent les affaires et de l'aide, des facilités que les commerçants trouvent à émettre et à faire circuler leurs engagements, leurs promesses de payer, en un mot. Cette aide, ce secours, on le trouve dans les Banques et dans l'économique administration des virements, des dépôts en comptes-courants et de l'émission des billets, papiers destinés à combler le vide et à tenir, pendant un certain temps, la place des effets qui ne viennent pas en banque pour opérer leur compensation et surtout à fournir un nouvel appoint au commerce, la Banque transformant, par la garantie qui leur est propre, en comptant, une promesse de payer à terme. Une crise en effet n'est qu'un arrêt dans la compensation de ces effets à l'échéance ; ceux qui sont arrivés à terme ne trouvent pas sur le marché leur contrepartie, et alors il faut avoir recours à des renouvellements, au billet de banque ou au numéraire ; mais le crédit des Banques comme celui du commerce n'est pas illimité, et si elles peuvent émettre une certaine somme de billets qui ne sont pas représentés par des espèces métalliques en caisse, c'est ce qu'on peut appeler leur crédit.

C'est alors que les Banques en prenant des mesures défensives, soit par la restriction des escomptes et des échéances ou l'élévation du taux de l'intérêt, donnent, du moins on le prétend, le signal des crises ; ne font-elles pas plutôt que constater une situation qu'elles ont eu le tort de soutenir trop longtemps et contre laquelle elles auraient dû mettre en garde le commerce en lui révélant la situation ?

Avant 1640, il n'y avait en Angleterre aucune corporation s'occupant des opérations de banque. La tour de Londres faisait l'office de Banque de dépôt et recevait en garde les valeurs. Charles I^er^ dans un besoin pressant fit tout saisir et, quoiqu'il remboursât plus tard, le crédit du Trésor royal fut ébranlé. Depuis ce moment, les orfèvres commencèrent à recevoir les dépôts et à faire l'escompte en émettant des billets payables à vue. On appréciait déjà les avantages des Banques de Hollande et l'on s'efforçait de les imiter. Sous Charles II, les prodigalités

et la mauvaise administration eurent bientôt épuisé toutes les ressources de l'impôt; ne pouvant avoir recours au crédit, on chercha le moyen de tourner la difficulté et on ne tarda pas à s'apercevoir que, malgré les souvenirs du passé, les banquiers et les marchands rassurés par les égards qu'on leur témoignait avaient peu à peu pris l'habitude de placer en bons de l'Échiquier une partie de leurs fonds disponibles, dans l'espoir qu'au premier besoin le gouvernement les consoliderait par un emprunt.

Le 2 janvier 1672, un arrêté royal déclara la suspension de payement des bons de l'Échiquier pour une année, tout en continuant à en payer l'intérêt à 6 0/0. On saisit ainsi 1.328.526 livres sterling. La consternation fut générale et une partie du commerce fut ruinée. La suppression qui ne devait durer qu'une année fut prolongée, et on ne touchait ni capital ni intérêts; l'affaire toujours pendante fut l'objet de longues négociations et, malgré de nombreuses promesses de remboursement du capital et des intérêts, rien ne fut ratifié par le Parlement avant 1700. On décida alors de prélever 3 p. 100 sur les revenus indirects jusqu'à concurrence du payement de la moitié de la dette; le tout fut enfin confondu dans les annuités de la mer du Sud et, depuis lors, a fait partie de la dette nationale.

Jusqu'à la Révolution de 1688 et l'établissement du gouvernement constitutionnel, le commerce et le crédit, sans cesse arrêtés par des ébranlements politiques et le mépris de tous les engagements, ne purent prendre aucun développement. Guillaume III, voulant former une coalition pour réduire la prépondérance de Louis XIV, essaye en vain d'avoir recours aux emprunts. On offre des annuités, on combine des tontines, rien ne peut entraîner la confiance du public. Ce fut alors que l'on proposa de faire souscrire par une Compagnie un million de livres sterling en lui accordant la faveur de faire circuler, comme monnaie légale, les billets qu'elle pourrait émettre et de faire l'escompte et des avances au prix de 5 p. 100. Patterson fut l'auteur de ce projet qui, sauf la suppression du cours forcé

des billets, fut adopté par le Parlement ; la Banque d'Angleterre était fondée (1694). Depuis des siècles, on avait eu recours à ce mode de crédit en Italie ; ce qui surprend, c'est que l'usage n'en fut pas plus tôt répandu en Europe. Pour la première fois en Angleterre, on obtenait un emprunt de 1.200.000 livres sterling en échange d'une annuité perpétuelle de 100.000 livres sterling. Le pouvoir avait dû passer de la Couronne au Parlement pour que la confiance publique acceptât un pareil contrat. Quelques esprits comprenaient déjà très bien le mécanisme des Banques et les avantages qu'elles pouvaient procurer. Si l'opinion publique s'en rendait moins bien compte, elle avait cependant toujours été tenue en éveil par les questions de crédit et de circulation. Le mouvement général qui, par ces merveilleux moyens, entrainait la nation, éprouvait de temps en temps des secousses, des arrêts même très funestes à la marche des affaires, et, aussitôt après chacun de ces ébranlements, le Parlement s'empressait d'ouvrir une Enquête sur les causes de la crise et les moyens d'y remédier.

De 1694 à 1839, tous les embarras aboutissaient inévitablement à une suspension complète de payements par suite de l'épuisement des réserves métalliques de la Banque. Tantôt cet accident était amené par le mauvais état du monnayage, une panique ou un excès des transactions commerciales. Le remède était indiqué pour les deux premières causes ; pour la dernière, jusque dans ces derniers temps, on ne se rendait pas encore un compte exact de la situation. On pensait qu'en fortifiant le monopole de la Banque, et c'est encore l'opinion qui prévaut aujourd'hui, la machine serait assez puissante pour tout dominer et résister aux plus violentes secousses. Ainsi armée d'un frein irrésistible, elle devait contenir et diriger le courant des affaires ; malheureusement, ne voulant se servir de ce terrible instrument qu'à la dernière extrémité, elle menaçait de tout faire éclater en prolongeant son action, et elle était bientôt la première à demander la violation de la loi : tantôt la suspension des payements, tantôt la permission

de dépasser le chiffre réglementaire de l'émission des billets.

De 1694 à 1864, on compte treize suspensions des payements ; si en 1857 et en 1864 on n'est pas arrivé à cette extrémité, c'est que le taux de l'escompte a été pour la première fois porté et maintenu à 10 0/0 ; dans les deux cas on a dû suspendre l'Acte de 1844.

Malheureusement, en France et aux États-Unis nous ne pouvons remonter aussi haut dans le passé, il faut attendre que le crédit prenne quelques développements pour voir les mêmes accidents apparaître ; le système de Law en donne le signal[1]. La Révolution de 1789 et le papier-monnaie ne permirent aucune tentative de circulation fiduciaire jusqu'en 1799, mais alors à peine la Banque de France est-elle établie, qu'on peut suivre les crises sur les bilans.

Il en est de même en Amérique, aux États-Unis, à partir de 1814 ; depuis ce moment nous les voyons se développer, éclater et se liquider de la même manière, presque au même moment, dans les trois pays, comme on peut le constater dans le tableau suivant.

**Tableau des crises.**

| FRANCE. | ANGLETERRE. | ÉTATS-UNIS. |
|---|---|---|
| En 1804 | En 1803 | » |
| 1810 | 1810 | » |
| 1813-1814 | 1815 | En 1814 |
| 1818 | 1818 | 1818 |
| 1825 | 1825 | 1826 |
| 1830 | 1830 | » |
| 1836-1839 | 1836-1839 | 1837-1839 |
| 1847 | 1847 | 1848 |
| 1857 | 1857 | 1857 |
| 1864 | 1864-1866 | » |
| » | 1873 | 1873 |
| 1882 | 1882 | 1882 |

La liste des crises commerciales en Angleterre s'élève déjà à

1. Voir Ad. Vuitry, *Le désordre des finances et les excès de la spéculation à la fin du règne de Louis XIV et sous Louis XV*. Nous citons les assignats pour mémoire.

vingt et une, et dans ce nombre nous comptons treize suspensions de payements, sans parler des trois crises de 1803, de 1810 et de 1816 qui éclatèrent au milieu même de la grande suspension de 1797 à 1821.

Le plus souvent la situation des affaires était déjà mauvaise, quand tantôt une fausse mesure administrative pendant le retrait des monnaies dépréciées, tantôt une simple inquiétude populaire pendant l'invasion de l'Écosse par le prétendant, ou les craintes inspirées par la santé de la reine Anne, suffisaient pour que l'on se précipitât sur la Banque et que l'on réclamât le remboursement des billets. Dans l'impossibilité de satisfaire aux demandes, il fallait suspendre les payements. On liquidait alors comme on pouvait; puis, quand tout ce qui était déjà ébranlé avait succombé, on se demandait par quel moyen on aurait pu prévenir ce désastre, et on ouvrait une Enquête.

L'Acte qui établissait la Banque d'Angleterre l'autorisait à mettre en circulation des billets pour une somme égale à celle prêtée au gouvernement, Cette somme ne dépassait pas d'abord 1.200.000 livres sterling. Bientôt de nouveaux prêts lui permirent de l'augmenter, jusqu'à ce qu'enfin on supprima toute limite, pourvu que le remboursement à vue fût toujours maintenu.

Encouragés par cet exemple, les Banques et les banquiers en Angleterre et en Écosse s'efforcèrent de mettre en circulation du papier payable à vue et au porteur.

Le succès de la Banque d'Angleterre avait amené la fondation de la Banque d'Écosse (1695). Jusqu'en 1727, elle eut une existence assez agitée et troublée par les sociétés rivales qui voulaient, malgré son opposition, se former. La *Royal Bank* fut autorisée ; elle avait à peine deux années d'existence, qu'elle imagina un nouveau procédé qui a été le grand mobile de tous les progrès et de toutes les améliorations dont l'Écosse a été le théâtre. Nous voulons parler du système des *Cash credit* ou *Cash accounts*. On appelle ainsi un crédit limité ouvert par une Banque à un client, dont il peut disposer en telles som-

mes et à telle époque qu'il lui plaît. Il peut en outre rembourser jour par jour, et il ne paye intérêt que sur la somme dont il est débiteur. Ces facilités étaient dans le principe surtout accordées aux fermiers avant la récolte, et remboursées immédiatement après. Mais depuis le développement du commerce, l'usage, sous cette forme, en a été beaucoup restreint. La Banque d'Écosse et la *Royal Bank*, armées des pleins pouvoirs de l'émission, ne tardèrent pas à en abuser. Le numéraire disparut surtout en présence des notes de 1 livre sterling et le change défavorable avec l'Angleterre indiqua l'étendue de la dépréciation.

En 1730, pour se préserver des demandes de remboursement, on avertit le public qu'à la volonté des directeurs les billets seraient payés à vue ou à six mois de date, mais alors en tenant compte de l'intérêt. Cette mesure favorisa encore les émissions et la situation était devenue si critique, qu'en 1765 les deux Banques, alliées pour conjurer le danger, demandèrent la suppression des notes de 1 livre sterling et le retour aux payements à vue. L'effet favorable ne tarda pas à se faire sentir, et le papier déprécié remonta au pair. Jusqu'en 1740, la Banque d'Écosse et la *Royal Bank* furent les seules Banques munies d'une charte ; alors la Société linière britannique se transforma en maison de banque. Elle ne tarda pas, avec la célèbre *Ayr Bank*, à se livrer aux plus extravagantes émissions et la crise de 1772 balaya cette dernière en ébranlant tout le système.

Telles furent les principales institutions de crédit autorisées et munies d'une charte pour l'émission de billets au moment où l'on commença à en introduire l'usage dans la Grande-Bretagne. Notons toutefois que ce privilège n'empêchait pas les banquiers d'Angleterre et d'Écosse de mettre en circulation du papier payable à vue et au porteur.

La création des instruments de crédit par l'émission des billets paraissait alors être la principale fonction des Banques, et quand on s'aperçut que le papier de la Banque d'Angleterre n'était pas seul à remplir les besoins de la circulation, on

chercha du moins à lui conserver un monopole en votant l'Acte de 1709 qui prohibait l'association de plus de six personnes pour fonder une banque d'émission et de circulation, c'est-à-dire du papier payable à vue et au porteur. Cette clause insérée dans le renouvellement de sa charte suffit pour empêcher la fondation des *Joint Stock Banks*. Cependant, peu à peu on essaya de tourner la difficulté par une interprétation subtile de la loi, et, plusieurs Banques ayant cherché à partager son privilège, il devint nécessaire de renouveler la prohibition d'une manière formelle dans l'Acte de 1742, en lui réservant le monopole exclusif de l'émission des billets, *exclusive banking*, telle fut l'expression dont on se servit. La rédaction de la loi ne laissait plus d'équivoque, on pensait rendre ainsi impossible la création des *Joint Stock Banks*. Pendant trente années en effet, malgré de nombreux efforts, on ne trouva pas le moyen de tourner la difficulté. Il fallut les ruines et les désastres accumulés par la terrible crise de 1772, pour que les banquiers blessés dans leurs intérêts, s'apercevant des dangers du remboursement à vue et au porteur des billets comparés aux avantages, fissent des efforts pour découvrir un autre mode d'opérer qui, sans s'opposer au développement de leurs affaires, les mît à l'abri de cette obligation toujours menaçante.

On introduisit une modification très simple et très importante dans la situation des Banques ou des banquiers par rapport au client, en évitant tout ce qui pourrait tomber sous l'application de la loi.

La fonction d'une Banque ou d'un banquier est d'acheter des dettes avec des promesses de payer. Jusqu'ici c'était en émettant des billets payables à vue et au porteur que cette opération se concluait ; on changea complètement de méthode. Au lieu de créer ainsi un passif toujours exigible, on se borna dorénavant à inscrire au crédit du client une somme égale à la dette achetée, c'est-à-dire au papier de commerce escompté. De son côté, le client recevait un livret de reçus en blancs qui devaient être payés au porteur et à vue, pourvu

qu'il y eût provision : ce sont les chèques. Dans l'ancien système, les Banques créaient des promesses de payer ; dans le nouveau, leur passif se compose de billets payables à vue et au porteur que le public tire sur elles. Le chèque devient le substitut de la *Banknote*. En fait, cette dernière renferme une double obligation : celle de payer au client, créditeur primitif, et celle de payer au porteur ensuite ; la pratique moderne sépare ces deux opérations. Le crédit inscrit sur les livres des Banques constate l'obligation de payer au client ; la permission de tirer sur elles un billet payable à vue, appelé chèque, indique l'obligation de payer celui auquel la dette a été transférée. Ainsi, au lieu de mettre en circulation du papier remboursable à vue, on attend que le client puise à son crédit selon ses besoins par les chèques qu'il donne en payement. Cette méthode d'opérer fut trouvée tellement supérieure à l'emploi des billets que, depuis 1834, les banquiers de Londres abandonnèrent en partie l'émission avantageusement remplacée par le chèque, quoique jusqu'en 1844 aucune loi ne s'y opposât.

Avec l'ancien système, le passif se manifestait à tous les yeux par le chiffre des émissions ; dans le nouveau, ce passif est déguisé et amalgamé avec les dépôts en espèces, de sorte qu'il paraît, et on le croit en effet, que toutes les sommes classées sous ce titre sont réellement des dépôts, tandis que quelquefois ce ne sont que de simples créations de crédit ; or, comme tous les payements se font par l'intermédiaire des banquiers, les sommes passent alternativement du crédit d'un commerçant à un autre par un simple virement, sans l'intervention ni le déplacement d'un seul écu. Lorsque dans les comptes-rendus des *Joint Stock Banks* on observe que les dépôts s'élèvent à 20, 30 et 40,000,000 de livres sterling, on est porté à croire que ce sont des espèces ou des billets de banque mis en dépôts pour être utilisés selon les demandes du commerce ; il faut distinguer : ces 40,000,000 de livres sterling ne représentent qu'en partie des dépôts espèces, mais en outre, le crédit créé, destiné à compenser les dettes par simple virement et qui figure

à l'actif sous forme de lettres de change. Au lieu d'un billet émis, c'est un crédit que l'on a ouvert et que le chèque viendra absorber.

Tel est le mécanisme que les banquiers et les sociétés de six personnes avaient adopté depuis 1772, en Angleterre et en Écosse. Mais ce ne fut que beaucoup plus tard, vers 1822, que l'on s'aperçut de la possibilité d'appliquer le même principe aux *Joint Stock Banks*, composées de plus de six personnes, sans toucher au monopole de la Banque d'Angleterre.

## V

### Variations des prix.
### Périodes de hausse et de baisse des prix.

Les variations dans les prix que l'on constate aux époques de prospérité et de crise proviennent de causes multiples très délicates à analyser. Il faut signaler d'abord celles qui tiennent à la production elle-même, agricole ou industrielle : les années de disette ou d'abondance, les améliorations et l'économie apportées dans la fabrication par la division du travail, l'emploi des machines et, par conséquent, d'un capital plus ou moins considérable immobilisé qui seul, en doublant ou triplant la production, et en abaissant ainsi le prix de revient, permet de mettre la marchandise à la portée d'un plus grand nombre de consommateurs; enfin l'ouverture ou la fermeture d'anciens débouchés. Mais, en dehors de ces conditions qui tiennent aux changements atmosphériques, à la production elle-même et au commerce, qui peuvent agir de concert ou se contrarier, il y en a d'autres qui tiennent au crédit, à l'heureuse impulsion qu'il imprime aux affaires et, par suite, à la consommation des classes laborieuses.

N'oublions pas les perfectionnements apportés aux transports par terre et par eau, voitures, chemins de fer, canaux, bateaux

à vapeur, navigation fluviale et maritime, d'où l'abaissement des tarifs et des frets qui ont, pour ainsi dire, fait disparaître les distances, comme nous le voyons, au grand détriment de notre agriculture pour le transport des blés de l'Inde et des États-Unis ; ajoutons encore le télégraphe, le téléphone à tous ces merveilleux moyens et on comprendra combien les conditions du commerce sont modifiées et comment les grands écarts de prix qu'on notait jadis doivent tendre à disparaître.

On s'est demandé si la circulation elle-même, métaux précieux ou papier, n'aurait pas une influence spéciale sur les prix. A première vue, comme tout dépend d'un rapport, il semble que, si dans un pays la somme des métaux précieux augmente dans une plus grande proportion que la somme des produits, on devra donner une plus grande quantité d'or en échange de ces derniers, et les prix hausseront. Sans doute, ce résultat ne tarderait pas à se produire s'il n'était contre-balancé par la facilité que l'échange de l'or offre pour engager les affaires, non seulement dans le pays même où il se trouve, mais dans le monde entier. Dès qu'accumulé sur un point, sa valeur paraît baisser par rapport au prix courant sur le marché général du monde, aussitôt le commerce s'en empare, et l'on engage de nouvelles affaires qui eussent été impossibles sans cet intermédiaire d'un troc si facile; de là, dans toutes les classes de la société, un redoublement d'activité, de travail et de richesse, qui, beaucoup plus que l'abondance de l'or lui-même, détermine une hausse des prix.

Le premier effet d'une émission de billets tend à réduire la valeur de l'argent, conséquemment le taux de l'intérêt, sur toutes les valeurs négociables, et par suite détermine une augmentation du prix des marchandises. De même une circulation métallique abondante, si elle conserve le pair, peut tendre à élever la valeur des marchandises, ce qui attire les importations sans provoquer les exportations.

On a cependant été jusqu'à nier qu'elle eût aucune inflence. Selon MM. Rothschild et John Loyd, le prix des marchandises

est la dernière chose qui puisse être affectée par les fluctuations de la monnaie. M. Rothschild émettait même cette singulière idée, que tout ce qui ne servait pas aux échanges à l'intérieur était employé en vaisselle pour le service de table. Il ne paraissait pas comprendre le rôle des métaux précieux servant de moyen d'échange dans le monde entier.

Pour les affaires au comptant, la somme de monnaie en circulation, or, argent ou papier, doit varier avec les prix; mais encore ici, tout dépend de la rapidité des échanges; aux époques prospères, malgré la hausse des prix, la même somme de monnaie, en circulant plus rapidement, peut rendre les mêmes services qu'une somme double animée d'un mouvement moitié moindre.

Pour apprécier sainement les services que les espèces ou le papier peuvent rendre, il faut toujours tenir grand compte de leur circulation.

Et ici, comme nous l'avons déjà observé en étudiant le crédit, il y a deux espèces de promesses de payer qui remplissent le rôle de la monnaie :

1° Les billets de banque;

2° Les effets de commerce, les lettres de change, les chèques.

Nous avons vu l'action de chacun de ces instruments de crédit sur les prix.

Leur utilité ne saurait être contestée. On sent combien il est nécessaire que le crédit vienne largement en aide au capital pour activer les affaires. La plus grande partie des transactions s'effectue au moyen de capitaux empruntés. En général, la production et la demande règlent les prix, excepté quand intervient la spéculation ou le contraire de la spéculation, le discrédit; quand les marchandises sont offertes à crédit en échange d'une simple promesse de payer, ou quand une banque, sur les garanties que vous lui offrez, avant même que l'opération soit engagée, vous avance en billets ou par un simple crédit la somme nécessaire pour la conclure, il est bien certain que ces facilités, en augmentant la demande,

tendent à produire la hausse. Les transactions sont beaucoup plus nombreuses aux époques de hausse qu'aux époques de baisse, précisément parce que les offres et les demandes de marchandises à crédit se succèdent et augmentent en raison même des bénéfices réalisés. Dans ces cas, on ne s'aperçoit pas que la circulation des banques augmente ; les négociants jouissant d'un large crédit, les transactions s'opèrent sans que l'on ait recours à la bank-note. Cependant la circulation fiduciaire se trouve augmentée de tous les effets de commerce et lettres de change créés par chaque transfert des produits, au moment où ils passent d'une main dans une autre. Cet accroissement des émissions est proportionné au crédit que le commerce s'accorde, et les banques n'y entrent que pour une faible part. Dans ce cas, les crédits accordés sont la cause première de l'accroissement de la circulation fiduciaire; elle n'est donc qu'une cause secondaire de la hausse des prix, qu'il faut chercher dans les facilités données aux transactions commerciales.

Toute création de capital additionnel, réel ou fictif, favorise l'achat des produits et tend à hausser les prix. La spéculation se trouve ainsi entretenue par l'avance d'un capital dont chaque déplacement donne naissance, il est vrai, à un nouvel effet de commerce, mais cet effet est toujours la conséquence de la transaction; dans aucun cas il n'en est l'origine, cette spéculation étant favorisée par des avances de capital et non par des émissions de billets.

En refusant de comprendre dans la circulation fiduciaire tout le papier créé et émis par le commerce lui-même dans les affaires (effets de commerce, lettres de change, etc.), on a répandu dans les esprits une confusion qui règne encore aujourd'hui quand on cherche à se rendre compte de son influence sur les prix. Les promoteurs de l'Acte de 1844 étaient convaincus que la circulation seule des billets émis par les banques gouvernait les prix, et que les prix à leur tour réagissaient sur les changes ; la question ainsi limitée et com-

prise, il devait suffire à la Banque d'Angleterre de restreindre ou d'étendre la circulation pour rétablir l'équilibre rompu.

Cette théorie, défendue par lord Overstone, a été constamment combattue par Tooke, s'appuyant sur les bilans de la Banque d'Angleterre.

On lui demandait s'il y avait un rapport entre la hausse et la baisse des prix, et l'augmentation ou la restriction des émissions des billets par les banques, voici sa réponse :

« J'ai comparé, dit-il, dans mes recherches sur les fluctuations des prix, les dates précises des augmentations d'émission avec les dates de la hausse des prix, ainsi que l'époque de la réduction des billets avec l'époque de la baisse des prix, et j'ai été frappé de surprise quand j'ai vu que les résultats ne répondaient pas à mon attente et que les exemples les plus remarquables de hausse ou de baisse dans les prix avaient été à l'origine complètement indépendants des émissions de la Banque d'Angleterre, c'est-à-dire que la baisse ou la hausse des prix avait tour à tour précédé ou suivi une émission considérable des billets de la Banque; dans quelques circonstances la hausse et la baisse des prix ont lieu simultanément avec une émission de billets très développée. »

Un regard jeté sur le tableau de la circulation en Angleterre depuis 1800 prouve en effet que, sauf en 1810 et en 1825, le maximum de la circulation n'a jamais coïncidé avec les crises, quoique les maxima des prix aient toujours été observés dans les deux ans qui les précèdent, et les minima pendant leurs liquidations. Il est vrai que si l'on ne trouve pas trace des excès d'émission dans les comptes rendus de la Banque d'Angleterre, on accuse la circulation des banques de province d'avoir été la cause de tout le mal.

Cependant, quand on y réfléchit, il semble que la hausse des prix résulte plutôt de l'accroissement des transactions que de celui des bank-notes, de sorte que le grand nombre de ces dernières est la conséquence et non la cause de la hausse; or,

à moins d'admettre que toutes les opérations du commerce se font par l'intermédiaire des Banques de France et d'Angleterre, il faut reconnaître que l'immense majorité des transactions s'opérant sans réclamer leur concours, on ne peut trouver, dans les comptes rendus officiels, aucune trace de cette circulation complètement en dehors de leur contrôle. Les billets créés dans ces conditions ne sont que l'effet des transactions; ils varient selon leur nature et leur nombre plutôt que selon les cours des prix.

Ce qui favorise le développement des affaires et la hausse des prix, c'est le crédit; ce crédit, c'est le commerce lui-même qui en est le premier dispensateur, les banques ne peuvent qu'aider à sa circulation, en substituant leurs promesses de payer à celles du public; dans tous les cas, l'émission du papier est toujours secondaire et résulte de la conclusion de l'affaire, bien loin de lui donner naissance.

Néanmoins, il ne faut pas oublier que chaque échange d'un produit va donner lieu à une nouvelle promesse de payer, qui permet à chacun des vendeurs de renouveler de suite l'opération. Ce sont ces effets de commerce qui, se multipliant en raison même du nombre des transferts, vont accroître la circulation fiduciaire et donner à tous une puissance d'acheter qui doit inévitablement réagir sur les prix; car chacun d'eux, après s'être dessaisi d'un produit qui ne lui a rien coûté qu'une simple promesse de payer, se trouve en possession d'une promesse de même valeur qu'il pourra négocier quand il voudra, et le même phénomène se reproduira jusqu'à ce que la marchandise tombe dans la consommation.

Ce qui trompe, c'est que l'on s'imagine toujours qu'une banque, sur une simple garantie personnelle ou sur une garantie de valeurs mobilières, doit et peut faire des avances pour entreprendre des affaires. Émettre dans ces conditions pour 1000 francs en bank-notes, c'est donner un nouveau pouvoir d'acheter.

Tooke a essayé de nier le fait en disant que ce serait aux dé-

pens d'une autre source, sans pouvoir indiquer laquelle. D'ailleurs, dit-il, est-ce une preuve que cette émission augmente la circulation, si une quantité d'or correspondante a été exportée ; ce qui est loin d'être le cas tant que les billets s'échangent à vue. Il avoue toutefois que si ces 1000 francs augmentent le chiffre de la circulation, on ne peut douter qu'ils produisent une hausse de prix.

De tout ce qui précède, il ressort ce fait : c'est que les variations de prix sont sous l'influence directe du crédit dont la circulation fiduciaire est l'expression la plus exacte, le reflet le plus fidèle. Sans se rendre compte de la diversité de ses origines, on a voulu faire jouer le principal rôle au billet de banque que l'on rencontre sans cesse au comptant ; le papier émis par le commerce, qui, par son importance et la variété de ses formes, intervient dans toutes les transactions, a été mis au second rang, souvent même complètement négligé. On a toujours recherché, dans les excès d'émission du papier par les banques, la cause des fluctuations des prix ; comme fait historique, cette opinion ne pourrait être défendue, leur circulation ne s'étant pas trouvée en rapport étroit avec les variations de prix. La coïncidence n'est pas telle que l'on puisse voir une cause et un effet. Dans presque tous les cas de variation importante, le changement de prix a précédé celui de la circulation ; comment donc les lier l'un à l'autre ? D'après ce mécanisme il ne pouvait en être autrement, quoique dans toutes les discussions on ait élargi ou restreint l'étendue des services rendus par les banques. Pour les uns, toute leur puissance réside dans la liberté des émissions et dans la somme des billets qu'elles peuvent maintenir en circulation ; pour les autres, leur action se borne à une meilleure répartition du capital déjà existant, mais inoccupé, inactif, qu'elles font parvenir dans les mains les plus capables de s'en servir.

Dans les deux cas, les services rendus par les banques sont toujours sous forme d'avance de capital en or ou en billets convertibles, qui ont la même valeur. Mais cette somme, quand

on l'observe dans les pays où règne la liberté d'émission, ne forme qu'un faible appoint, comparée aux opérations d'escompte des banques.

En effet, ce qu'on leur demande, ce n'est ni une avance d'or ni une avance de billets, mais seulement d'ajouter à la garantie de l'effet de commerce la garantie de la Banque elle-même, afin d'en faire du comptant qui va circuler par de simples virements en comptes-courants. Les banques ne donnent donc pas du crédit, elles fon tseulement circuler celui qui est déjà créé, à la condition expresse que ce crédit se renouvelle sans cesse et, qu'à un moment donné, on ne vienne pas sur une large échelle réclamer de nouveaux secours, non pas en crédit, mais en métal.

Une banque qui émet des billets pour permettre à ses clients d'entreprendre des affaires sort complètement de son rôle, et ne peut tarder à voir sa circulation suspendue par l'impossibilité où ils seront de remplir leurs engagements à l'échéance; on a vu des banques essayer ce système pendant un certain temps sans pouvoir y réussir.

Il y a une grande différence entre une augmentation de capital provenant de l'épargne et de l'importation des métaux précieux, ou d'une nouvelle émission de billets.

La spéculation qui s'appuie sur une circulation de crédit plutôt que sur une accumulation de capital présente ce danger : la circulation de crédit devra, une fois la spéculation calmée, revenir aux banques, leur causer ainsi des préjudices considérables et entraîner des faillites, tandis qu'avec une spéculation ayant pour base le capital, ce capital pourrait être perdu; mais les banques ne seraient pas exposées au brusque retour de leurs obligations.

Ces différences dans la nature et dans l'origine de la circulation fiduciaire ont toujours préoccupé l'opinion en Angleterre, à ce point que l'on discutait encore, dans les dernières Enquêtes, si les billets placés dans les caisses de la Banque, et constituant ainsi sa réserve, n'avaient pas sur les

prix une action égale à celle des billets placés entre les mains du public ; on voulait même que cette influence fût plus sensible et plus puissante. Comme la somme des dépôts en comptes courants, cette réserve indique une accumulation de capital qui n'a pas d'emploi ; c'est la mesure de la puissance d'émission ; mais elle n'exerce pas d'influence sur la circulation active entre les mains du public. Un tableau de la circulation de la Banque d'Angleterre et des Banques anglaises, écossaises et irlandaises, auquel on ajouterait le numéraire de tout le pays, ne renfermerait pas la totalité de la circulation fiduciaire, comme M. Norman le prétendait ; ce serait seulement la circulation officielle, relativement faible à côté de la circulation privée créée dans d'autres conditions et qui, comme nous l'avons vu, représente la généralité des affaires, tandis que l'autre ne représente que le crédit des banques et ne peut avoir qu'une influence secondaire sur les prix. L'ensemble du crédit et des avances de capital peuvent seuls les enlever en hausse ou les déprimer en baisse.

La pratique démontre qu'il est assez difficile de maintenir une circulation de papier plus grande que ne l'exigent les besoins d'un pays. Une banque ne peut raisonnablement faire des émissions que d'après des demandes. Ces demandes proviennent de l'activité des affaires ; mais par suite de la spéculation, les prix des produits peuvent s'élever au-dessus de la valeur courante par rapport aux autres pays. Quand la valeur des marchandises change, s'il s'agit simplement d'une transaction entre des personnes habitant le même État, la balance que l'une doit à l'autre paraît seule affectée ; si c'est avec l'étranger, la chose est différente. Le produit reste-t-il à l'intérieur? Il ne fait que changer de main, et une dépréciation dans sa valeur n'affecte que les particuliers, sans avoir d'influence sur la richesse générale. Mais en cas de hausse, sans que la somme des produits ait varié, la puissance d'acquisition aura augmenté ; en cas de baisse, elle aura diminué.

Il n'en est pas de même dans les rapports avec l'étranger ;

aussitôt que les prix s'élèvent au-dessus des prix moyens sur le marché général du monde, aussitôt la compensation par l'échange des produits devient impossible ; il y a dans la circulation des lettres de change un défaut de balance qu'il faut combler à tout prix. Les cours du change indiquent l'étendue des besoins et le drainage des espèces métalliques commence.

Les cours du change sont donc la véritable pierre de touche qui permet de constater les excès de la circulation fiduciaire, que l'émission provienne des banques ou du public lui-même, comme nous le verrons en étudiant le change.

En regard des comptes rendus officiels des Banques de France et d'Angleterre, il faudrait placer le tableau officiel des prix des marchandises, afin de se rendre compte des rapports qui peuvent exister entre eux. Quoique ce dernier document, bien incomplet, laisse fort à désirer, on peut cependant constater qu'il n'y a pas de période prospère sans une hausse, pour ainsi dire continue, des prix des principaux produits, et c'est toujours quand elle a atteint le chiffre maximum que la crise éclate.

Le crédit est le premier et le principal moteur de tout ce mécanisme.

La cote officielle des courtiers de commerce sous les yeux, on voit les prix s'élever pendant un certain nombre d'années, avec des écarts variables selon les produits, jusqu'à ce qu'une crise les arrête brusquement et les précipite des plus hauts cours aux plus bas, opérant ainsi un mouvement de bascule en sens inverse pour rétablir l'équilibre et servir de point de départ à un nouveau mouvement ascensionnel.

Cette hausse de prix, inégale sur les divers marchés et pour les diverses marchandises, rend plus difficiles les ventes et les achats et, en ralentissant les échanges, nécessite l'intervention de nouveaux moyens de circulation en l'absence des lettres de change que cette stagnation n'a pas permis de créer.

## VI

### Hausse et baisse des prix.

Après les théories, il faut passer à la pratique et constater si cette dernière confirme ou infirme tout ce qui précède. Rien n'est plus difficile que de trouver une série de prix qui donne un véritable tableau de la situation des marchés. Il y a bien la cote des courtiers en marchandises, mais, là même, il y a beaucoup de lacunes. De 1855 à 1865, ils avaient essayé de donner un tableau annuel des plus hauts et des plus bas cours cotés, et ce tableau corrobore les chiffres que nous avons recueillis ailleurs ; malheureusement il n'a pas été continué, il ne portait du reste que sur quelques articles ; il fallait donc chercher encore. Nous n'avons trouvé que deux publications nous offrant les garanties qui nous manquaient : les évaluations annuelles officielles données par la commission des valeurs de douane, et les relevés donnés par le journal anglais *the Economist* dans sa revue commerciale publiée chaque année au mois de mars.

Les prix relevés par la commission des valeurs de douane ne donnent que les prix moyens de l'année et ne nous permettent pas de suivre les écarts souvent considérables qui se produisent et caractérisent une situation. Néanmoins, même sur ces prix moyens, on peut suivre leurs oscillations en hausse et en baisse et bien constater le sens des courants, comme on le reconnaîtra sur les tableaux que nous avons sous les yeux [1].

Les tableaux des prix, d'après le journal anglais *the Economist*, offrent un aspect plus réel, plus vivant, des transactions, et quoique nous n'ayons que deux cours par an, au 1er janvier et au 1er juillet, sur 22 des principaux produits, nous pouvons espérer approcher de plus près des écarts maxima et mi-

1. Voir les Tableaux des prix de la commission des valeurs de douane à la fin du volume.

nima. Le tableau acquiert ainsi plus de relief, quoiqu'il marche dans le même sens que celui de la commission des douanes; il nous fait mieux sentir l'étendue des mouvements et la force qui, dans un sens ou dans un autre, élève ou abaisse les prix.

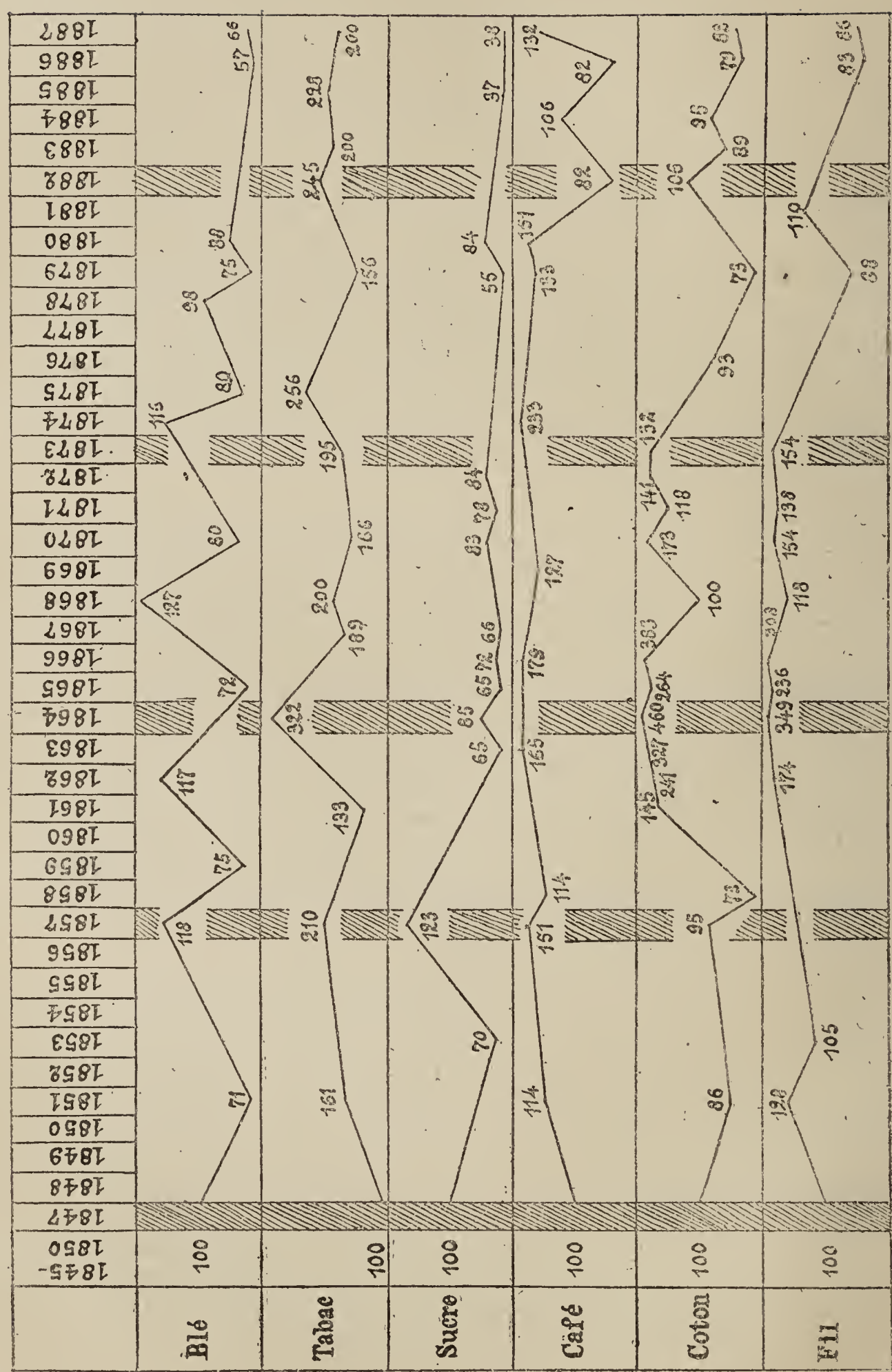
Pour rendre les comparaisons plus faciles et plus saisissantes à l'œil, nous avons pris pour base la moyenne des prix de 1845 à 1850 représentée par le chiffre 100, puis marqué leur écart en tant pour cent; ainsi, si l'on cote pour le blé 71 en 1851, cela veut dire qu'il a baissé de 29 p. 100, si au contraire on cote 118 en 1857, cela veut dire qu'il a haussé de 18 p. 100. Il n'y a plus aucun calcul à faire; par une simple soustraction ou une simple addition, on a de suite la différence des prix en tant pour cent.

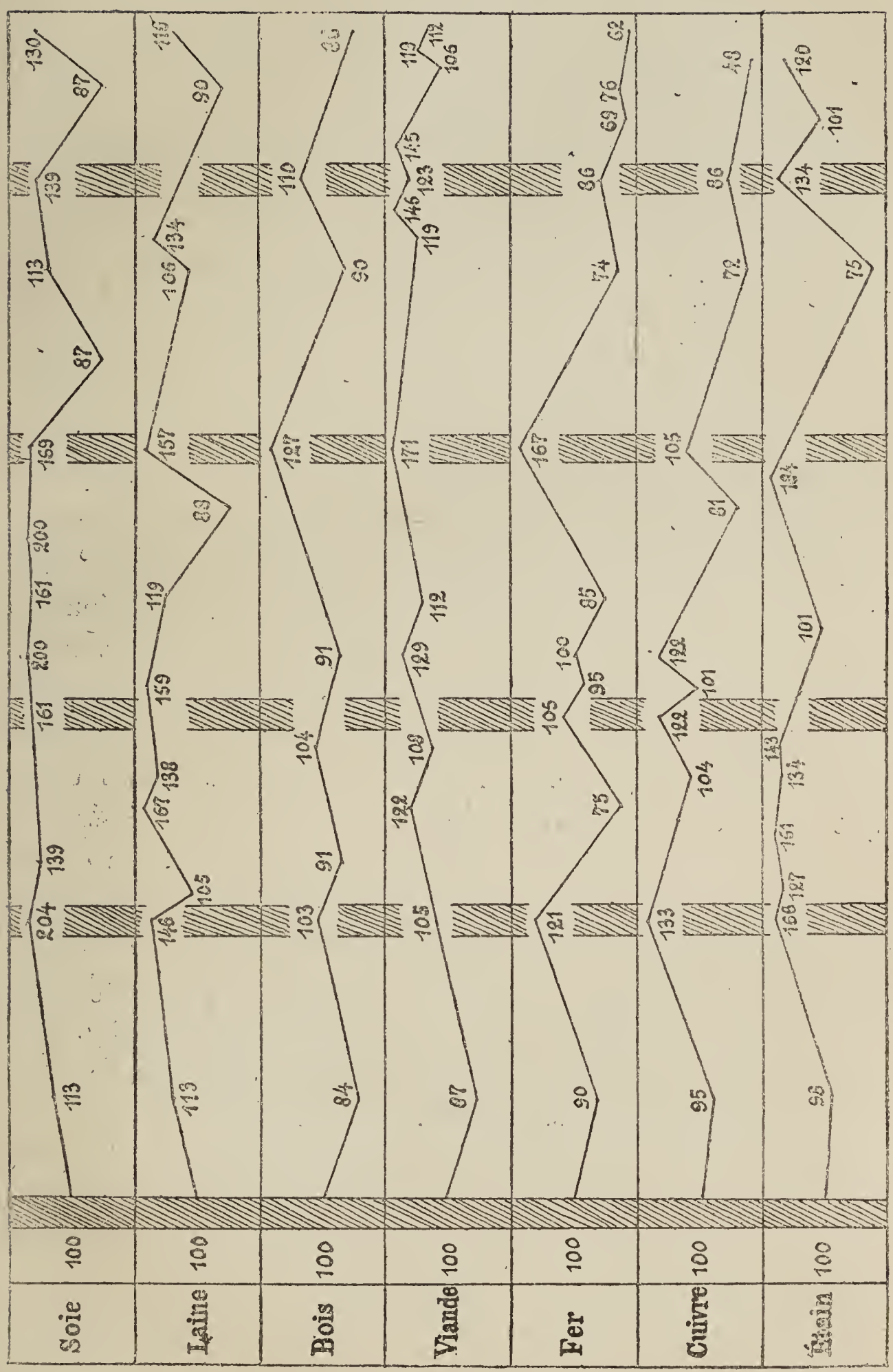
Un rapide coup d'œil sur ces tableaux va nous faire toucher du doigt le point de la question qui nous occupe. La place occupée par le haut cours et par le bas cours nous indiquera de suite dans quelle période on se trouve : période prospère, période de crise, période de liquidation. On n'a réuni sur ce tableau que les cours extrêmes, afin de ne pas troubler les regards par la multiplicité des chiffres ; observés sur le relevé complet, on constate qu'ils ne se présentent pas comme par *accident* à un moment donné, mais que, en hausse comme en baisse, ils se succèdent pendant une série d'années avant d'atteindre leur chiffre extrême.

Il y a donc un ensemble de circonstances qui les entraînent dans un sens ou dans un autre, et une combinaison artificielle, un accident, le hasard, ne jouent ici aucun rôle, puisque, dans tous les grands pays d'affaires et dans toutes les périodes, nous les voyons occuper la même place par rapport aux crises commerciales.

Parmi toutes les variations de prix que nous avons sous les yeux, la hausse et la baisse des prix ne se répartissent pas d'une manière égale entre tous les produits. Ce qu'il faut noter, c'est la tendance à la hausse pour les produits naturels et la tendance à la baisse pour les produits fabriqués.

**Tableau des prix d'après « the Economist ».**
**1847-1887.**




Soie 100
Laine 100
Bois 100
Viande 100
Fer 100
Cuivre 100
Chanvre 100

Nous ne devons pas oublier l'influence des récoltes, de l'abondance ou de la rareté, mais quelque grande qu'elle soit, elle est souvent contrecarrée par les demandes ou les offres du marché. La loi de l'offre et de la demande domine toujours; tantôt c'est le produit qui la détermine, tantôt c'est la spéculation.

Parmi les produits naturels, il ne faudra pas négliger de tenir compte des récoltes pour le blé, le tabac, le sucre, le café, le thé, le coton, le chanvre, les huiles, le bois, l'indigo.

Les produits animaux sont aussi jusqu'à un certain point sous la même dépendance, ainsi que sous celle des saisons; la soie, la laine, la viande, le cuir, la graisse sont dans ce cas.

Restent les matières minérales : fer, plomb, cuivre, étain, dont la plus ou moins grande abondance dépend des mines et de la volonté de l'homme. Malgré les conditions si différentes qui président à la production, si l'on en juge par les prix, on peut dire que c'est souvent la spéculation et la consommation qui jouent le plus grand rôle dans leur fixation et, par suite, dans les oscillations auxquelles ils sont soumis. Les prix reflètent l'état de richesse ou de pauvreté d'un pays, il ne faut pas l'oublier. C'est une nouvelle cause d'action à ajouter à toutes celles que nous avons déjà énumérées.

Quelles que soient les combinaisons de toutes ces causes qui agissent séparément ou simultanément dans le même sens ou en sens contraire, l'observation nous montre que, sauf dans quelques cas extraordinaires, les écarts en hausse ou en baisse, au-dessus ou au-dessous du pair, oscillent autour de 30 p. 100; pour l'étude actuelle ce n'est pas cet écart qui nous préoccupe, c'est le moment où il se produit.

Prenons-nous l'écart en hausse que nous avons donné comme la caractéristique des crises, nous le suivons sur le tableau et nous le retrouvons dans toutes les périodes, ou l'année même de l'explosion de la crise, ou l'année d'avant.

En 1857, 1864, 1873, 1882, toutes années de crise, le mouvement de hausse est bien arrêté, et aussitôt le mouvement décroissant commence.

Dans la comparaison des hauts cours cotés, il faut toujours se rappeler que la crise de 1864, qui a éclaté au moment le plus aigu de la guerre de sécession aux États-Unis, a donné pour le coton, pour les tissus et pour le chanvre, des prix qu'on n'avait jamais vus et qu'on ne reverra pas, nous l'espérons.

En 1882, la hausse des prix dans son ensemble a été aussi marquée que dans les crises précédentes, et cette hausse doit être d'autant plus signalée, que déjà à cette époque et depuis 1873 on se plaignait de la baisse des prix, qu'on attribuait, comme aujourd'hui, à la dépréciation de l'argent. S'il en était ainsi et si cette baisse de l'argent était la cause de la baisse des prix, on ne s'expliquerait pas comment, malgré la persistance de cette dépréciation, les prix auraient pu reprendre et s'élever de nouveau. Il y a là un fait qu'il serait difficile d'expliquer, si l'on n'abandonnait pas cette fausse théorie.

Il est vrai qu'à la suite de cette hausse des prix, la baisse a reparu pendant la liquidation de la crise, mais cette baisse était indiquée, elle s'est faite naturellement, comme on l'a toujours observé dans ces conditions, ainsi qu'on peut le lire sur les tableaux ci-joints, tirés soit du journal anglais *the Economist*, soit de la commission des valeurs de douane.

Les bas cours des produits et des marchandises s'observent toujours dans les années qui suivent les crises, dans les deux ou trois premières années, quelquefois plus tard selon la longueur de cette liquidation.

Il fallait mettre en lumière non seulement ces oscillations de prix, bien ordinaires, mais indiquer la place des hauts cours et des bas cours dans les périodes de prospérité et de crise dont se compose la vie des peuples, ce que l'observation des faits pouvait seule montrer en révélant laloi qui préside à ces mouvements qu'un regard superficiel ferait prendre pour l'effet du hasard ou de circonstances imprévues. Notons que la baisse et la dépréciation de l'argent qui pouvait rentrer dans ces conditions n'ont pas même pu faire sentir leur action.

En étudiant ces tableaux des prix, notons qu'ils portent sur des matières premières ou sur des produits fabriqués.

Pour les matières premières de l'agriculture, produits animaux ou produits végétaux, l'influence des récoltes est considérable ; comment s'étonner alors si l'on rencontre quelques fois des hauts cours et des bas cours en dehors des crises et de leurs liquidations?

Pour les matières premières provenant des mines, des carrières, la volonté de l'homme a ici une action plus directe, aussi ces exceptions seront moins nombreuses.

Ce qui importe surtout, c'est de noter la place des hauts cours et des bas cours et leurs rapports avec les crises commerciales.

Il est sans doute regrettable que nous n'ayons pas un plus grand nombre de prix d'articles fabriqués, mais la reproduction presque régulière des variations de cours qui se succèdent sur les tableaux nous permettent de généraliser.

L'observation de ce qui s'est passé pendant la crise de 1864 y engageait déjà. Quoique les variations de prix aient surtout porté à cette époque sur le coton, néanmoins les autres produits, même en dehors de la laine, de la soie, du chanvre, ont présenté au même moment leurs plus hauts cours, ce qui prouve bien qu'on se trouvait alors dans le courant de hausse. Si la guerre de la sécession aux États-Unis a hâté l'explosion de la crise, on y marchait déjà à grands pas.

On sera surpris de ne plus retrouver pour beaucoup de produits les hauts cours cotés jusqu'en 1873; cette surprise ne sera pas la seule et se transformera même en un juste effroi quand on verra apparaître des bas cours qu'on ne connaissait pas jusqu'ici.

Ce n'est pas le lieu d'insister sur ces oscillations, qu'il nous suffise de remarquer que, même avec cette dépression des oscillations, les *hauts cours* et les *bas cours* se succèdent comme aux époques antérieures, ce qui confirme la loi.

Il serait trop long et trop fastidieux de répéter ici ce qui s'est

produit dans chaque période de prospérité et dans chaque période de liquidation; nous pouvons cependant prendre un exemple d'autant plus concluant qu'il s'applique à une époque récente et que nous n'en parlons pas après coup, à notre aise; mais au moment même où se déroulaient les événements, et alors qu'indiquant leurs caractères nous signalions ce qui *allait se passer*, application pratique de la théorie une fois de plus confirmée par les faits.

Pour choisir cet exemple, les crises par leurs retours périodiques depuis le commencement des siècles ne nous laissent que l'embarras du choix. A une époque récente, dont nous avons tous été témoins, observons-nous la baisse des prix qui a suivi la crise de 1873, apogée de la hausse de ces derniers temps, nous aurons le tableau fidèle de ces variations après et avant les crises.

Le krach de 1873 avait mis fin à la progression incessante des cours, et la liquidation longue et pénible était, comme toutes les liquidations, caractérisée par leur dépression sur tous les marchés ; les plaintes étaient générales, pour redonner quelque espoir, voici ce que nous écrivions à cette époque, au mois de septembre 1879 et en mars 1880, dans l'*Economiste français*.

## VII

### La baisse des prix et la crise actuelle.

« A entendre ce qu'on répète chaque jour, on ne peut se dissimuler qu'il y a un trouble profond dans les esprits. Les questions économiques, par suite de la complication des rouages, ont pris une telle importance aujourd'hui que chacun, le plus souvent sans être suffisamment renseigné, appuie son opinion sur des faits qui ne se rapportent qu'à une face du problème et ne permettent pas de saisir une vue d'ensemble.

Selon que l'on lit les journaux anglais, français ou américains, on ne recueille que des plaintes sur la dépression et la

stagnation des affaires, ou des signes de joie à la moindre apparence de reprise.

L'abondance de l'argent, le bas prix auquel il s'offre, l'énormité de l'encaisse des banques, les hauts cours cotés sur les divers marchés des fonds et des valeurs, le taux de capitalisation des immeubles, terres et maisons dans les ventes publiques, les plus-values des impôts, tout indique une grande prospérité et contraste cependant avec la situation commerciale du pays, surtout au point de vue de la fabrication et de la production. Afin d'expliquer une pareille situation, on n'a pas été embarrassé de trouver une série de causes que chacun exploite à son point de vue et selon ses intérêts.

Pour quelques personnes, pour les fabricants surtout, ce sont les traités de commerce de 1860 qui, après avoir été une source de prospérité, sont devenus une source de ruine. Pour les marchands, pour les commissionnaires surtout, la dépréciation de l'argent, en mettant un grand obstacle à leurs transactions avec les pays qui n'ont jamais eu que ce métal dans leur circulation, est pour eux une des principales causes du ralentissement des affaires.

Pour les agriculteurs, ce ne sont pas seulement les mauvaises récoltes qui les ruinent, c'est surtout l'introduction des blés des États-Unis qui leur porte le coup de mort.

Chacun donne une explication à sa guise et demande protection au gouvernement, en le sommant d'aviser par quelques dispositions légales plus ou moins artificielles. On ne recherche pas si dans le passé il n'y a pas eu déjà à traverser des périodes de stagnation et d'abondance de capital comme celle-ci, toute proportion gardée, par suite du développement et de l'activité des affaires? Il y en a cependant de nombreux exemples ; sans remonter au delà de 1825, les documents officiels nous permettent de constater qu'après toutes les crises commerciales, il y a une stagnation d'affaires qui, succédant à l'activité qui a précédé et contrastant avec elle, persiste pendant plusieurs années. Ce ralentissement des affaires est caractérisé par une grande

baisse de prix des produits et par un reflux très rapide des espèces métalliques dans les encaisses des banques ; c'est toujours à ces moments qu'on observe le chiffre maximum de la réserve métallique. Cette accumulation de métal dans les caisses des banques réduit le taux de l'intérêt au chiffre minimum, et le capital disponible sur le marché, fuyant les entreprises commerciales, se porte sur les valeurs de Bourse avec un aveuglement et une confiance que rien ne peut ébranler ; c'est alors aussi que l'on cote les plus hauts cours sur les fonds publics. Il suffira de rappeler ceux de 1825, 1840, 1852, 1858 :

| | 5 0/0 | 3 0/0 |
|---|---|---|
| | — | — |
| | fr. c. | fr. c. |
| En 1825..... | 106.25 | 76.35 |
| 1840..... | 119.40 | 86.65 |
| 1852..... | 106.50 | 86 » |
| 1858..... | » » | 74.95 |

Dans chacune de ces périodes, les cours des fonds publics se sont élevés à des chiffres maxima que l'on a revus depuis, mais qui n'ont pas été dépassés jusqu'ici ; ce point culminant, ils l'atteignent de suite pendant la liquidation des crises, puis leurs oscillations recommencent selon l'abondance du capital et les événements. L'observation des tableaux graphiques des oscillations de la Bourse nous prouve cependant que la tendance la plus constante du marché est toujours du côté de la hausse ; les réactions en baisse ne sont, pour ainsi dire, que des accidents.

Par cette vue d'ensemble sur la situation actuelle, nous voyons qu'aucun des traits qui caractérisaient une situation analogue aux époques antérieures ne manque au tableau.

A l'activité fiévreuse des affaires qui a amené la crise de 1873 aux États-Unis, en Autriche et en Allemagne, nous avons vu succéder une période de stagnation, de ralentissement des transactions qui s'est étendue sur tout le continent européen. Comme précédemment, cet état de crise, qui n'est pas une crise, mais bien la suite de la liquidation de la crise, est

caractérisé par des phénomènes bien contraires à ceux qu'on observe au moment où elle se trouve à l'état le plus aigu.

Ainsi le portefeuille des banques est vide et les caisses regorgent d'espèces; le taux de l'intérêt, l'argent étant partout offert, n'atteint même pas 2 0/0 et les valeurs à la Bourse sont cotées aux plus hauts cours, ce qui est tout le contraire de ce qu'on observe aux époques de crise. Nous serions donc à la veille d'une reprise, et d'une reprise des plus brillantes, dépassant, comme toujours, tout ce qu'on a vu jusqu'ici, s'il n'y avait pas un point noir à l'horizon; ce point noir qui gêne, bien loin de les favoriser, toutes les affaires, c'est la baisse de prix de tous les produits, matières premières ou objets fabriqués. Cette baisse de prix, qu'on observe après toutes les crises et qui n'est que la réaction de la hausse qui la précède et les fait éclater, n'avait jamais pris depuis quarante ans les proportions que nous constatons aujourd'hui.

Cette question des prix joue le plus grand rôle dans toutes les questions économiques; c'est une de celles qui ont été le moins étudiées, parce que les documents sont difficiles à recueillir. La chambre syndicale des courtiers en marchandises avait commencé une publication donnant le résumé annuel des cotes hebdomadaires, mais elle y a renoncé. Les prix moyens fixés par la commission des valeurs de douanes sont bien loin de donner une idée des variations des prix. Essayer de les saisir en les prenant à une cote déterminée, c'est encore s'écarter beaucoup de la réalité. Ces réserves faites, nous puiserons à chacune de ces sources.

Depuis l'histoire des prix (Tooke et Newmarch), on a cherché à recueillir les faits. On a dressé des tableaux pour se rendre compte de leurs variations sur de longues périodes. La revue commerciale que publie chaque année l'*Economist* anglais au mois de mars permet de suivre les mouvements qui se sont produits depuis 1851 jusqu'à l'époqne actuelle. Ces prix sont relevés à une date déterminée, au 1er janvier; par consé-

quent, il n'y a aucun autre choix que celui de la date, et ces tableaux, outre les prix eux-mêmes, nous donnent les variations en tant pour cent, en prenant pour point de départ et pour base de comparaison les prix de 1845 à 1850.

Ce sont ces tableaux qui, dans ces derniers temps, ont été commentés par MM. Giffen et Newmarch dans leurs remarquables travaux sur la puissance d'achat de l'or depuis la découverte des mines de la Californie et sur le mouvement des importations et des exportations entraînant depuis longtemps en Angleterre un défaut de balance considérable au profit des importations, sans que cependant la richesse publique ait été amoindrie.

M. de Foville, dans son beau travail sur les prix auquel il faut sans cesse recourir, a accumulé d'innombrables matériaux, disposés avec un grand soin pour faire toucher du doigt toutes les différences que l'on observe et, en même temps, donner satisfaction à l'esprit en lui permettant d'en saisir les causes. Comme M. Newmarch, il vient, lui aussi, démontrer qu'en France les excédents des importations sur les exportations, qui font pousser des cris aux protectionnistes, sont loin de représenter la valeur réelle des marchandises[1].

Dans tous les phénomènes économiques, les prix jouent donc toujours le plus grand rôle, soit à une époque de prospérité, soit à une époque de crise ; tout dépend du sens dans lequel le mouvement a lieu et de l'exagération qui le caractérise. Il suffit d'embrasser d'un coup d'œil une longue période pour saisir des écarts qui rendent compte de toute la souffrance ou de toute la prospérité des affaires.

Ainsi, en ce moment, au milieu de ce concert de plaintes qui retentit sans cesse à nos oreilles, comment expliquer cette abondance inouïe d'argent faisant déborder les encaisses des banques, abaissant le taux de l'intérêt au-dessous de tout ce que l'imagination pouvait rêver, pour donner une impulsion

1. Voir les numéros de l'*Économiste français*, 5 et 19 juillet 1879.

favorable aux affaires, sans leur communiquer l'activité qui leur serait nécessaire pour répondre à la puissance des engins dont l'industrie dispose aujourd'hui?

Est-ce une crise? Non, puisque cette situation n'en présente aucun des caractères, soit qu'on examine les bilans des banques, soit qu'on note le taux de l'intérêt et des fonds publics. Il y a sans doute de la gêne, de grands embarras dans quelques industries; dans les autres, les bénéfices, quand il y en a, ne répondent pas à ceux des dernières années, ou à ceux qu'on pouvait espérer après les dépenses faites pour mettre le matériel et les approvisionnements en mesure de satisfaire à toutes les demandes, mais on ne signale pas et on ne remarque pas une série de ces liquidations forcées qui accompagnent toujours les crises commerciales.

On rencontre, au contraire, un phénomène, suite inévitable de la hausse des prix qui a précédé et qui en est la réaction : nous voulons parler de la baisse qui succède aux engouements et aux exagérations des affaires. En ce moment, cette baisse présente même des caractères particuliers ; ce n'est pas une simple réaction sur les derniers hauts cours, c'est une réaction qui s'étend non seulement à tous ceux qui ont précédé, mais qui s'abaisse même au-dessous de tous les bas cours cotés pendant les liquidations des dernières crises de 1857 et de 1864. Il faut remonter à celle de 1847 pour trouver des prix aussi bas. C'est là un des accidents les plus caractéristiques de l'époque actuelle, et cet accident n'est pas particulier à la France, il s'étend sur tous les marchés. Cette baisse générale des prix a rendu disponible la plus grande partie du fonds de roulement nécessaire aux affaires ; de là cette abondance du capital qui s'offre sur toutes les places, en quête de placements, et qui fait regorger les encaisses des Banques de France, d'Angleterre et des États-Unis. Cette disponibilité du capital ne doit pas seulement être attribuée à cette cause ; il y en a plusieurs autres qui ont agi dans le même sens et dont le résultat final a été le même : nous voulons parler de la puissance d'achat de l'or ou

de sa valeur propre par rapport aux autres marchandises, et de la facilité, de plus en plus grande, avec laquelle tous les produits arrivent, de tous les points de l'horizon, sur la place où on les réclame, soit pour la consommation intérieure, soit pour l'exportation. Le télégraphe, les chemins de fer, l'isthme de Suez, les banques, leurs succursales et leurs correspondants, ont donné à la circulation des marchandises une facilité dont on ne peut se faire une idée, facilité qui déroute tous ceux qui comptaient jusqu'ici sur un marché réservé. Il s'opère dans le commerce du monde une révolution semblable à celle dont on a été témoin à Paris, dans la lutte des grands magasins contre les petits, et cette lutte se complique d'une baisse de prix qui rend la conduite des affaires encore plus difficile. Cette baisse domine depuis plusieurs années et sa persistance sur tous les marchés apporte un élément nouveau de trouble, qui ne se faisait pas sentir avec une pareille intensité et une pareille durée aux époques antérieures; joignez-y la dépréciation de l'argent et vous aurez une idée des obstacles qui s'opposent à la circulation des marchandises, malgré toutes les facilités de communication par mer et par terre.

Au premier abord, on ne s'explique pas comment ce qui devrait favoriser les échanges devient une cause de ralentissement. Quelle que soit l'explication qu'on en donne, ce n'en est pas moins un fait dont le commerce et l'industrie souffrent aujourd'hui.

Les mouvements des prix, quand on suit toutes leurs oscillations, permettent cependant de se rendre compte de la gêne qu'on éprouve en ce moment dans les affaires. Dès qu'on observe sur une série de semaines ou de mois les prix du gros et du détail, on ne tarde pas à s'apercevoir qu'il y a toujours un écart considérable entre les deux, ce qui doit être, mais cet écart ne suit pas les variations en hausse ou en baisse du prix des marchandises en gros. Il n'est pas rare de voir figurer sur la cote des courtiers des différences de 25 à 30 0/0 entre les cours *maxima* et *minima*, sans que cependant les cours du dé-

tail en portent la moindre trace. Il faut, en effet, pour le grand commerce une élasticité que le commerce de détail ne comporte pas; il en est de même pour les grandes affaires de banque, c'est cette élasticité qui aujourd'hui fait complètement défaut. Cette persistance des bas prix, en l'absence de toute reprise, permet d'autant moins de s'engager, qu'aujourd'hui la plupart des industries sont montées sur un grand pied; la prospérité des années antérieures, dans lesquelles il était difficile de suffire aux demandes, les a engagées à augmenter leur matériel, en dépassant même peut-être les besoins futurs du marché; de là une réduction des bénéfices qu'on supporte d'autant plus difficilement en souvenir d'un passé récent. La dépression des prix est telle, il est si difficile de les voir descendre plus bas, qu'arrivés à ce degré, toute entreprise doit donner des bénéfices.

Nous avons également recherché si, parmi toutes les causes que l'on invoque pour expliquer le ralentissement des affaires, il n'y en aurait pas une prépondérante et sur laquelle on a peu insisté jusqu'ici, nous voulons parler de la baisse des prix que l'on remarque sur toutes les cotes des courtiers de commerce et sur toutes les places, au moment où la cote de la Bourse nous apporte chaque jour des cours qu'on n'avait pas vus depuis longtemps.

N'y a-t-il pas quelque rapprochement à faire entre cette différence d'aspect des deux cotes, l'une se trouvant au plus bas quand l'autre est au plus haut? Ce contraste n'indique-t-il pas une direction différente du capital, qui abandonne un marché pour se porter sur l'autre? Une portion de ce capital est devenue libre par suite de la baisse des prix, qui en absorbe une moindre part; quant à l'autre, elle se détourne d'un marché, mort pour ainsi dire, où il n'y a plus de spéculation possible par suite de la stagnation des prix au niveau le plus bas, sans aucune reprise depuis la crise de 1873. Ce qui doit ici attirer l'attention, ce n'est pas seulement la baisse des prix, c'est la continuité et la persistance de cette baisse. Les variations des

cours que traduisent les cotes n'ont rien qui nous étonne, et quand on les suit sur de longues périodes, elles se reproduisent d'une manière régulière à des époques déterminées. Ainsi, les cours maxima de l'ensemble des produits s'observent toujours dans l'année qui précède ou dans l'année même de la crise. Depuis 1800, c'est-à-dire depuis que nous possédons les documents qui nous permettent de constater les faits, nous les voyons se reproduire avec une parfaite régularité, pendant les crises de 1810, de 1825, de 1838, de 1847, et dans ces derniers temps, en 1857, 1864 et 1873.

Ainsi, années de crise, années de hauts prix, bientôt suivies d'une réaction en baisse qui leur succède immédiatement. Puis les prix reprennent leur marche ascensionnelle jusqu'à l'explosion de la prochaine crise, c'est-à-dire pendant sept à huit ans.

La marche normale des cours sur les cotes est donc presque toujours la hausse, puisque si sur une série d'années nous marquons les crises commerciales, nous obtenons des périodes de hausse de sept à huit années, suivies d'une réaction en baisse qui dure à peine deux années, pour permettre la liquidation des affaires mal engagées par une spéculation, ne trouvant plus le placement des produits qu'elle a en magasin, et forcée de les offrir sur le marché.

Voilà ce que nous apprend l'observation des bilans des banques et des cotes des courtiers de commerce dans tous les pays. Faisons-nous l'application de cette loi à l'époque actuelle? Nous constatons que tout s'est passé dans le monde comme aux époques antérieures; la crise a éclaté en 1873, elle a sévi surtout en Autriche et aux États-Unis, mais les autres nations, quoique moins atteintes, en ont éprouvé le contre-coup. Si l'explosion a été moins vive, et a causé moins de ruines, elle n'en a pas moins été le début du ralentissement des affaires et de la baisse des prix; mais ce qui caractérise l'époque actuelle, c'est que cette baisse, au lieu de se borner comme d'usage aux deux années qui ont suivi la crise, a persisté depuis ce moment sans la moindre apparence de reprise.

Voilà un fait nouveau qui, depuis le commencement du siècle, les documents nous manquant pour les époques antérieures, n'avait pas encore été observé après les retours périodiques des crises commerciales. A aucune époque, on n'a vu une baisse des prix aussi persistante et aussi continue ; le mouvement décroissant a commencé en 1873, après la crise, et depuis ce moment il ne s'est pas arrêté. Les cotes des courtiers nous ont donné, pendant le premier semestre de cette année, des cours non-seulement plus bas qu'en 1874 au lendemain de la crise, mais plus bas qu'à toutes les époques antérieures dans des circonstances semblables. Pour la plupart des produits de grande consommation, il faut remonter jusqu'à 1845-1850 pour trouver des cours qui se rapprochent des cours actuels, quoique leur étant encore de 15 à 20 p. 100 supérieurs.

Il fallait établir le tableau de ces variations de prix dont les éléments n'étaient pas faciles à rassembler. Après avoir longtemps cherché dans les documents officiels, qui tous présentent de nombreuses lacunes, nous avons pris pour base de nos recherches les relevés publiés par le journal anglais *The Economist* dans sa revue commerciale de chaque année. Après avoir donné les prix, il a résumé en tant pour cent les variations annuelles à la date du 1er janvier, c'est à cette source que nous avons puisé.

Comme point de départ on a relevé les prix de 1845 à 1850 et la moyenne a été représentée par le chiffre 100; toutes les variations en hausse ou en baisse au-dessus ou au-dessous indiqueront l'écart en tant pour cent.

Pour simplifier le tableau et le rendre plus saisissant, nous avons donné seulement les chiffres maxima qui se rencontrent au moment des crises et les chiffres minima qui leur succèdent pendant la liquidation de ces embarras commerciaux [1].

Le tableau ainsi disposé se lit avec aisance et clarté. On voit les prix s'élever pendant une série d'années jusqu'au moment

1. Voir tableau des prix.

où la crise éclate, puis descendre et s'abaisser rapidement pendant la liquidation pour reprendre de suite leur mouvement ascensionnel. Cette reprise est même souvent tellement rapide, comme on l'a remarqué après les crises de 1836 et de 1864, en 1839 et en 1866, qu'elle amène une seconde secousse souvent plus grave que la première.

Le tableau sous les yeux, nous constatons que depuis 1850 les hauts prix pour tous les principaux produits ont toujours été observés dans l'année même où les crises ont éclaté, en 1857, en 1864 et en 1873, et les bas prix dans les deux années qui ont suivi. Les oscillations en hausse ou en baisse portent sur tous les produits, la récolte de blé en déficit ou en excédent se rencontre en même moment, ce qui indique bien que sans être une cause déterminante de la crise, elle met le feu aux poudres quand tout est préparé pour l'explosion. La viande seule a fait exception, le mouvement de hausse s'est continué sans interruption de 1851 à 1866, de 87 à 129, traversant les liquidations des crises de 1857 et de 1864 sans fléchir, ce qui indique bien que ces crises, malgré le trouble apporté dans les affaires, n'ont été que des liquidations d'une spéculation trop chargée, mais n'ont pas arrêté le développement général de la richesse et de l'aisance, le haut prix et la consommation de la viande en font foi.

Nous avons ainsi la justification de la régularité des mouvements des prix et de leurs oscillations en hausse ou en baisse.

L'année 1873 a vu les derniers hauts cours. La réaction en baisse a eu lieu comme d'usage dans les deux années qui ont suivi, en 1874 et 1875, sans que depuis ce moment la reprise qui aurait dû succéder et qu'on attend toujours ait encore apparu. Les cotes des courtiers de commerce, bien loin d'en porter la moindre trace, nous montrent toujours les cours en baisse. La dépression ne s'est pas arrêtée après les deux années de la liquidation, elle a continué jusqu'en 1879, ce qu'on n'avait jamais vu jusqu'ici, et ce fait n'est pas particulier à la France, il s'observe sur tous les marchés du monde.

Faut-il s'étonner dans une pareille situation des embarras et des plaintes du commerce et de l'industrie? Ils étaient habitués à produire et à vendre à des cours presque toujours en hausse malgré des réactions de courte durée, et aujourd'hui il faut s'accommoder des bas prix, plus bas même qu'en 1845, après avoir profité longtemps de prix beaucoup plus élevés.

N'oublions pas de noter que parallèlement les salaires des ouvriers ont continuellement augmenté et que les frais généraux sont beaucoup plus considérables qu'autrefois, sans parler encore des nouveaux impôts depuis la guerre de 1870.

Le contraste est d'autant plus frappant que si nous prenons les prix maxima dans chacune des trois dernières crises, en 1857, en 1864 et en 1873, nous observons qu'ils ont toujours été en croissant et que ceux de 1873 sont pour un grand nombre d'articles plus élevés qu'aux époques antérieures; ce qui rend le contraste encore plus pénible et plus difficile à supporter, car si nous rapprochons les bas prix d'aujourd'hui, on voit l'espace parcouru et le degré auquel on est descendu ; sur certains produits la baisse est énorme.

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Pour le | café | de | 233 | à | 143 |
| — | coton | » | 132 | à | 73 |
| — | soies | » | 169 | à | 113 |
| — | laines | » | 157 | à | 106 |
| — | fer | » | 167 | à | 74 |
| — | plomb | » | 139 | à | 76 |
| — | cuivre | » | 105 | à | 72 |
| — | étain | » | 171 | à | 77 |
| — | suif | » | 111 | à | 83 |

Quand depuis six ans les prix s'affaissent et fondent pour ainsi dire dans les mains des détenteurs des produits, on comprend combien la situation devient critique.

Passons rapidement en revue les principales variations de prix des principaux produits que nous avons pris pour exemple.

Parmi ceux qui servent à la consommation alimentaire, il n'y en a que deux, le blé et le sucre, dont les prix sont bien

inférieurs à la moyenne de 1845-50, après l'avoir dépassée en 1857 et en 1873.

Les prix des deux autres, la viande et le café, sont supérieurs à ceux de 1845; nous les trouvons à 127 et 143 après avoir vu coter 146 et 233 en 1873. Notons que ce n'est pas un objet de première nécessité qui a gardé les plus hauts prix; simple accessoire dans l'alimentation, le café l'emporte de beaucoup sur la viande.

Il en est de même du tabac, quoique ce ne soit pas un aliment.

Les matières textiles, le coton, la laine, la soie ont subi depuis 1845 des variations de prix énormes. Le coton par suite de la guerre de la sécession aux Etats-Unis, la laine par le contre-coup même de cette disette.

Le prix du coton de 100 fr. en 1845-1850 s'est élevé à 460 en 1864 pour retomber à 73 en 1879! On voit à quelles chances de bénéfice et de perte les producteurs ont été exposés.

Les variations de prix sur la laine ont été moins grandes.

De 100 en 1845-1850 le prix s'élève à 146 en 1857, retombe à 105 en 1858-1859 pendant la liquidation de la crise. La cherté du coton le relève à 159 en 1865, puis il s'abaisse jusqu'à 88 en 1870-1871, et enfin, après avoir encore atteint le cours de 157 pendant la crise de 1873, il descend à 106 en 1879. Les écarts ont été moins grands que pour le coton quoique les oscillations aient été dans le même sens.

La soie, pendant le même espace de temps, a doublé de prix, de 100 à 204 (1845-50-1857), mais au plus fort de la crise du coton elle était déjà retombée à 139, ce qui indique assez qu'elle ne pouvait satisfaire les besoins des consommateurs. La guerre de la sécession terminée, elle se retève à 200, puis, sauf un léger relèvement de prix en 1870-1871, elle fléchit toujours jusqu'à 87 en 1876.

En résumé, des trois principaux textiles, deux seulement, la laine et la soie, malgré une grande baisse de prix, sont au-dessus des prix de 1845-1850.

Si nous recherchons quelle a été l'influence de ces variations

sur les objets fabriqués et si nous prenons pour exemple les fils et les tissus de coton, voici ce que nous constatons :

Pendant que de 1845-1850 à 1864 les prix du coton s'élèvent de 100 à 460, ceux des filés s'élèvent de 100 à 349 et ceux des tissus de 100 à 275.

Ainsi la hausse du produit fabriqué n'a pas suivi la hausse de la matière première. Bien plus, la différence s'accuse en raison inverse de la quantité de main-d'œuvre qui entre dans le produit fabriqué. Rien n'indique mieux l'écart normal toujours très considérable qui doit exister entre la matière première et le produit fabriqué; aussi, quand le coton hausse de 100 à 460, le prix du tissu n'augmente que de 100 à 275.

Un effet contraire se produit en baisse :

| | | | |
|---|---|---|---|
| Quand le coton baisse de..... | 460 | à | 73 |
| Les filés baissent de..... | 349 | à | 88 |
| Les tissus baissent de..... | 275 | à | 81 |

Les écarts sont encore ici en sens inverse, et ce sont les tissus qui présentent le plus de fixité.

Pour les métaux, fer, plomb, cuivre, étain, la baisse est générale, de 20 à 25 p. 100 au-dessous du cours de 1845-1850; ce qui n'a pas empêché que de très hauts cours fussent cotés dans l'intervalle.

Ainsi, pour le fer de 100, les prix s'élèvent :

| | | | |
|---|---|---|---|
| En 1857, 1864 et 1873, à..... | 121, | 105, | 167 |
| Ils retombent en 1861, 1868 et 1879, à.... | 75, | 85, | 74 |

L'écart énorme de la dernière période, la chute de 167 à 74, explique assez les souffrances de l'industrie du fer, quand elle n'est pas réunie à d'immenses ateliers de construction, comme au Creusot. Cette industrie, tout en maintenant la division du travail, se complique de plus en plus. Il ne s'agit pas seulement dans une usine de produire de la fonte et du fer, il faut aussi y joindre la fabrication des machines, et alors en combinant ses produits et ceux de l'étranger à l'aide de l'admission temporaire, on arrive à rémunérer le capital employé; mais quel

capital et quelles affaires faut-il mettre en mouvement pour arriver à ce résultat? C'est en 1873, pour la première fois depuis 1845, que le prix du fer s'élève à 167, jusque-là les plus hauts prix n'avaient pas dépassé 121 et 105 en 1857 et en 1864. On constate ici combien a été grande la demande des fers pour la construction des 11,000 kilomètres de chemins de fer aux États-Unis en une seule année ! La réaction n'a pas tardé à se faire sentir et elle a été terrible : de 167 les prix ont été précipités à 74 en 1879 ! En 1873 les usines ne pouvaient satisfaire toutes les demandes, pour se mettre en mesure d'y répondre elles ont augmenté leur outillage et aujourd'hui, pour ne pas le laisser inactif, l'offre du fer dépasse la demande.

Ce qu'on observe pour le fer d'une manière si nette s'est produit, quoiqu'à un moindre degré, sur tous les métaux. Le plomb, le cuivre, l'étain ont vu également leurs prix déprimés au chiffre minimum en 1879, après avoir eu de hauts cours cotés en 1857, 1864 et 1873.

Pour le plomb et pour le cuivre, les écarts ont été moindres que pour le fer, comme nous pouvons le voir :

VARIATIONS DES PRIX.

| | Plomb. | Cuivre. | Étain. |
|---|---|---|---|
| 1845-50..... | 100 | 100 | 100 |
| 1857..... | 143 | 133 | 166 |
| 1864..... | 122 | 122 | 143 |
| 1873..... | 139 | 105 | 171 |
| ..... | | | |
| 1879..... | 84 | 72 | 75 |

Pour l'étain, l'écart a été encore plus grand, puisque de 171 en 1873 les cours se sont abaissés à 75 en 1879.

Fait curieux et bien digne de remarque, cette baisse de prix de tous les métaux coïncide avec la dépréciation de l'argent et la hausse de l'or, car en présence des prix cotés, il est bien certain que sa puissance d'achat est plus considérable qu'en 1850. Le cycle complet a été parcouru : l'abondante production des mines de la Californie a fait d'abord baisser la valeur de

l'or en 1850. Sa puissance d'achat, étant alors moindre, est venue se joindre, comme cause accessoire, à toutes les causes de hausse pour élever les cours des marchandises, sans que son extrême abondance en ce moment pût empêcher les violentes réactions en baisse qui se produisirent après les crises de 1857 et de 1864.

Aujourd'hui ce n'est pas seulement une réaction à laquelle nous assistons, c'est une dépression qui donne le principal caractère à la crise actuelle et la rend d'autant plus pénible à supporter.

La seule consolation que nous puissions tirer de cette étude, c'est que la richesse des nations n'a pas été atteinte, partout elle est en progrès : le taux des salaires, les dépenses de consommation, l'épargne annuelle l'indiquent assez ; quant aux prix, jamais ils ne furent plus favorables pour la reprise des affaires.

On vient de lire ce que nous écrivions pendant la liquidation de la crise de 1873, au moment où les prix étaient des plus bas.

Notre remarque était à peine faite que, les circonstances devenant plus favorables pour la reprise des affaires, quelques mois après elle se manifestait déjà, et voici l'article que nous publiions en mars 1880 dans l'Économiste français. Nous en donnons ici le texte même pour montrer quelle était l'impression du moment et le parti que l'on peut tirer des observations qui font la base de ce travail.

## VIII

### La hausse des prix et la fin de la crise[1].

« Nous nous occupions déjà de la question des prix à la fin de septembre, et nous constations avec tristesse qu'ils étaient des-

1. Extrait de l'*Économiste français*, septembre 1879.

cendus plus bas qu'on ne les avait vus depuis plus de trente ans. De là nos réflexions sur la baisse des prix et la crise actuelle.

Nous faisions remarquer, en concluant, que cette baisse des prix était telle qu'on ne pouvait guère la voir s'accentuer encore et que, parvenue à ce degré, toute entreprise devait donner des bénéfices.

Par une heureuse coïncidence, la reprise se manifestait déjà et la hausse des prix reparaissait sur tous les marchés ; depuis, elle a fait de grands progrès, et nous pouvons, dans un court intervalle de cinq mois, faire la contre-partie de ce que nous écrivions en septembre et prendre pour titre la hausse des prix et la fin de la crise.

On se demandera peut-être pourquoi lier la hausse des prix à la fin de la crise? Pour trouver la réponse à cette question, il suffira de jeter un coup d'œil sur les tableaux publiés en octobre, et l'on aura la preuve que les retours périodiques des crises commerciales amènent toujours les mêmes accidents. La baisse des prix s'observe dans les années qui suivent les crises, c'est-à-dire pendant leurs liquidations, et la hausse des prix accompagne toujours les périodes prospères, ce qui permet de présager la fin de la crise actuelle.

Ces embarras des affaires sur tous les marchés du monde remontent à une époque déjà éloignée. C'est à la suite de l'explosion de la crise de 1873 et pendant sa liquidation, que les prix ont commencé à baisser ; cette baisse n'a pas été limitée, comme aux époques antérieures, aux deux années qui ont suivi : elles n'en ont été que le point de départ. Le mouvement a commencé alors, et depuis les cours se sont toujours affaissés jusqu'en septembre 1879. Jamais les commerçants et les industriels n'avaient eu à traverser une période aussi désastreuse ; tout fondait, pour ainsi dire, dans leurs mains. Ils ne pouvaient acheter aucun produit sans le voir bientôt au-dessous du prix d'achat. Comment continuer d'opérer dans ces conditions? Et cependant, il fallait marcher! Pour se soutenir, notre pays a

dû faire appel à toute son énergie, à toute sa vitalité. Au milieu de pareilles souffrances, comment s'étonner que les industriels, inquiets, effrayés, ne pouvant se rendre compte de la persistance de la baisse des prix, aient réclamé à grands cris la protection de l'État! Dans l'ignorance des causes, ils s'ingéniaient à chercher les moyens de relever les cours. La concurrence de l'étranger leur paraissait surtout redoutable; pour la supprimer, rien n'était plus simple que de remanier le tarif des douanes et de le rendre largement protecteur, même jusqu'à la prohibition. Mais cette concurrence était-elle la véritable cause de la baisse des prix? On pouvait en douter, quand on observait ce qui se passait dans les autres pays. En effet, la baisse était générale sur tous les marchés, et ce n'était pas seulement ceux de la France qui en souffraient; ce qui n'empêchait pas de dire et de répéter partout, après dix-sept années de prospérité, qu'il était facile de remonter jusqu'à l'origine même du mal, c'est-à-dire aux traités de commerce de 1860.

La baisse des prix et sa persistance pendant cinq ans, ce qu'on n'avait jamais vu, a placé l'industrie dans une situation toute nouvelle et intolérable pour elle. On a pu s'en convaincre en parcourant le tableau des variations des prix que nous avons donné au mois d'octobre.

Aujourd'hui, nous offrons la contre-partie de ce mouvement: non seulement la baisse est arrêtée sur la plupart des produits, mais déjà la hausse a pris le dessus.

L'année 1879 restera célèbre dans l'histoire des prix comme ayant vu les plus grandes oscillations en hausse et en baisse; elle rappellera les années 1863, 1866, 1871, c'est-à-dire les plus agitées de la seconde moitié du siècle.

En 1863, on avait noté une hausse de 20.05 p. 100; en 1866, une baisse de 15 p. 100; en 1871, une hausse de 10 p. 100; en 1878, une baisse de 13 p. 100; enfin, en 1879, depuis le milieu de septembre, nous constatons une hausse de 20 p. 100.

La hausse des valeurs du Stock-Exchange (Bourse) n'a rien été à côté de la hausse des produits.

**Tableau des variations des prix en 1879.**

| | Fer en masse. | Fer en barres. | Houille. | Cuivre. | Plomb. | Blé. | Viande de bœuf. Qualité 1re | Viande de bœuf. Qualité 2me | Coton. | Laine. | Sucre. | Café. | Suif. | Soie. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Prix en livres sterling. | | | | | | | | | | | | | |
| | ton. l. sh. | ton. | ton. | ton. | ton. | qer | stone | stone | liv. | pack | cwt | cwt | cwt | liv. |
| Juillet.. | 40.3 | 5 1/4 | 16 | 54 | 13 | 42 | 5.2 | 3 | 6 3/4 | 11 | 13.6 | 64 | 35 | 15 |
| Sept.... | 56 | 5 3/4 | 16.3 | 58 | 15 | 46 | 4.8 | 3 | 6 1/2 | 10 1/2 | 14.6 | 64 | 39 | 15 |
| Déc .... | 65.6 | 7 1/2 | 16.9 | 66 | 19 | 47 | 5.1 | 2.10 | 7 1/2 | 14 1/2 | 19.6 | 73 | 45 | 15.6 |

Un regard jeté sur le tableau qui précède nous montre de suite combien la reprise a été vive et quelle a déjà été l'étendue du mouvement. Il y a trois mois à peine, on était en plein marasme, tout languissait; depuis, comme par un coup de baguette, tout a changé de face. La hausse a reparu sur la plupart des produits, ce qu'on n'avait pas vu depuis longtemps et pour plusieurs le chemin parcouru est déjà énorme.

Pour le fer, les prix sont déjà de 60 p. 100 supérieurs à ceux du mois de juillet.

Pour les autres produits, voici la proportion approximative :

| | | | |
|---|---|---|---|
| Pour le plomb..... | 49 p. 100 | Pour le suif..... | 29 p. 100 |
| — le sucre..... | 49 — | — le cuivre..... | 22 — |
| — la laine..... | 30 — | — le café..... | 14 — |

Le branle est donné, mais la progression est plus faible sur quelques produits. Ainsi, sur la houille et sur la soie, elle n'est guère que de 5 p. 100, pour le coton elle atteint déjà 11 p. 100.

Quant aux matières alimentaires, le blé, la viande, les prix ont été influencés d'une manière inverse par suite de la mauvaise récolte : pendant que le prix du blé s'élevait de 12 p. 100, le prix de la viande et surtout de la viande de seconde qualité

fléchissait de 3 liv. à 2 liv. 10 sh. par stone (8 livres), et celui de la première qualité de 5 liv. 2 sh. à 5 liv. 1 sh. On sent ici l'effet de la hausse du blé, qui déplace dans une certaine mesure la consommation, ou qui, du moins, la rend stationnaire.

La spéculation a porté surtout sur les matières premières, le fer, le coton, la laine. Entre le produit brut et le produit fabriqué, l'écart a été tel, que, pour le coton par exemple, de 2 3/4 par livre, il s'est élevé à 3 3/4.

Le lin, le chanvre, le jute participaient à la même activité, et pour ce dernier la hausse atteignait jusqu'à 30 p. 100.

Nous assistons bien ici à un mouvement de reprise sur l'ensemble des produits; mais qui en a donné le signal? D'où l'impulsion première est-elle partie? Fait curieux à signaler : du point même où était venu l'arrêt, c'est-à-dire des États-Unis. La crise a éclaté chez eux en 1873; la liquidation a été longue, pénible, elle s'est prolongée, fait unique dans l'histoire des crises, jusqu'en 1879, et peut-être menaçait-elle de se prolonger encore, sans un accident qui, survenant dans les conditions les plus propices, quand tout était préparé pour cette reprise, a déterminé le mouvement qui nous réjouit aujourd'hui.

La coïncidence d'une mauvaise récolte en Europe et d'une abondance de blé extraordinaire aux États-Unis a déterminé de suite, grâce à l'abaissement des barrières de la douane qu'on s'est plu si longtemps à entretenir et qu'on voulait encore relever l'année dernière, un courant d'exportation dans tous les pays atteints par les intempéries des saisons. Ces achats faits avec grande rapidité, même par le télégraphe, aussitôt qu'on put se rendre compte du déficit, alors que les relations commerciales n'étaient pas liées dans cette éventualité, durent d'abord être réglés en or; c'est ce métal qui, arrivant aux États-Unis et venant ajouter un nouveau moyen de circulation à tous ceux qu'ils possédaient déjà, a entraîné toute la machine.

Armés de ce nouvel instrument, dont l'absence les avait si longtemps empêchés, avec leur tarif de douanes prohibitif, de reprendre leurs relations avec l'Europe, ils ont surmonté tous les obstacles, et les droits protecteurs de 28 sh. par tonne sur le fer en masse et de 32 sh. sur les rails ne les ont pas arrêtés. Ce qui valait 7 £. 5 sh. en Angleterre était coté 13 £. 10 sh. à New-York.

Les demandes ne se bornèrent pas à ces seuls produits. La mauvaise récolte du coton avait fait rechercher la laine, le lin, le jute ; et quand on vit en Angleterre que les demandes se généralisaient, on n'hésita pas à suivre le mouvement. C'est ainsi qu'il se propagea à tous les marchés du continent.

Dans le tableau qui précède, nous n'avons énuméré que quelques produits, quoique nous eussions pu singulièrement étendre cette nomenclature. Il suffira de prendre une cote de courtiers pour se convaincre que la hausse embrasse tous les articles.

Voici donc la reprise que nous annoncions ici même à la fin de septembre! Elle a même pris une allure plus vive qu'on ne pouvait le désirer afin d'assurer une progression régulière pendant une série d'années. Le point important était de s'arrêter sur la pente qui, annuellement, entraînait les prix au-dessous des cours de l'année précédente; c'est pourtant ainsi qu'on a vécu, si cela peut s'appeler vivre, depuis la crise de 1873.

Heureusement que jusqu'à ces derniers temps, l'abondance des récoltes et l'exploitation d'une foule de points du sol jusque-là incultes ont répandu dans le pays, à l'aide de la circulation perfectionnée que nous procurent les chemins de fer, une somme de richesse qui dépasse tout ce que l'imagination pouvait rêver. — Essayer d'évaluer ce qui a été mis en valeur par la seule activité individuelle, depuis que les facilités de circulation ont été multipliées et mises à la portée de tout le monde, nous semble impossible.

Pour suivre et pour constater ce développement de la ri-

chesse publique, il suffit d'observer l'accroissement des consommations, des épargnes annuelles et des plus-values d'impôts.

Les tableaux de douanes, des impôts indirects, des cours de la Bourse et des émissions qui se renouvellent sans cesse, nous donneraient la preuve de l'immensité des ressources, malgré la situation critique dans laquelle se trouvait l'industrie.

Il ne pouvait en être autrement avec la baisse continue des prix. On s'en plaignait depuis longtemps; sans vouloir remonter jusqu'à l'origine des embarras, c'est-à-dire à 1873, on préférait s'en prendre aux traités de commerce de 1860. Par le dernier mouvement qui vient de se produire avant même qu'aucune modification ait été apportée aux tarifs des douanes, l'opinion publique aura la preuve indéniable que la hausse pouvait reparaître sans avoir recours à des combinaisons plus ou moins artificielles en faveur de quelques industriels, au détriment de la communauté tout entière.

Il n'échappera à personne qu'ici, comme dans la plupart des phénomènes économiques, un accident malheureux a toujours pour contre-partie un accident heureux. La crise des États-Unis en 1873 a mis fin à une période de prospérité dont nous avons largement profité. Depuis ce moment le malaise, la stagnation des affaires avaient été amenés et entretenus par la baisse des prix. On se demandait quand et comment cela finirait; il a fallu la mauvaise chance d'une récolte insuffisante qui, en obligeant l'Europe à faire des remises d'or aux États-Unis, leur a permis de reparaître sur nos marchés pour donner l'impulsion attendue et désirée qui manquait depuis si longtemps.

Ces surprises, sous forme de réaction en hausse ou en baisse, ne sont pas rares dans les grands phénomènes économiques auxquels nous avons assisté dans ces derniers temps. C'est ainsi que les dépenses de la guerre de 1870, l'indemnité des cinq milliards, qui paraissaient devoir être une cause de ruine

pour la France, ont été l'origine d'une activité et d'un élan qui, abandonnés à eux-mêmes, ne paraissent pas devoir se ralentir, si la politique n'y met obstacle, et ont porté la fortune de notre pays au point où nous la voyons aujourd'hui. »

## IX

### Variations de prix du 3 °/₀ anglais.

Si pour les fonds publics, sans nous borner à la période la plus voisine de 1870, nous étendons notre observation, nous pouvons remonter en Angleterre beaucoup plus haut, jusqu'à l'origine même du 3 p. 100 en 1731, et constater des variations considérables qui en baisse et en hausse surpendront plus d'un lecteur.

Cette minime oscillation de 86 à 96, que nous citions plus haut, a été bien dépassée, et le cours de 100 que nous avons vu apparaître pour la première fois de nos jours en 1844, avait déjà été coté quelques années après la création du 3 p. 100 en 1733 ; alors ce n'était pas seulement le prix, mais le cours de 103 qui s'inscrivait pour la première fois sur la cote. On pourrait croire que ce fut une simple apparition amenée par quelque syndicat, mais il n'en est rien ; le cours de 103 coté, après une légère réaction à 90, s'est relevé jusqu'à 107 en 1737. Ce fut le plus haut cours et ce cours coté non seulement n'a jamais été revu, mais on ne s'en est pas même rapproché, sauf en 1752, où nous voyons passer pour la dernière fois le cours de 106.

Pendant cette première moitié du XVIIIe siècle, remarquable par les hauts cours cotés, les réactions en baisse n'avaient pas dépassé le cours de 75. A partir de 1752, nous entrons dans une succession d'années troublées, où les bas cours apparaissent toujours de plus en plus déprimés, quoique des réactions très vives viennent après chaque dépression montrer l'élasticité du

marché et l'abondance des capitaux. C'est ainsi qu'après avoir coté 63 en 1762, l'année suivante on cote 96[1].

En 1782, tous les bas cours précédemment cotés sont dépassés ; on cote 53, mais, malgré les embarras qui, existant au même moment en France, furent une des causes de la Révolution Française, dès 1792 l'*équilibre* était *rétabli* en Angleterre et on cotait 96. Ce n'est qu'à la suite des guerres de la République et de la suspension des payements, pour faire face aux armements, en ayant recours au papier-monnaie, que le plus bas cours qui ait jamais été inscrit à la cote s'est rencontré : 47.

En 1802, le 3 p. 100 s'était déjà relevé à 70 ; la rupture de la paix d'Amiens le précipite de nouveau à 53, quoique, malgré les succès de l'empereur, on cotât 70 1/2 en 1809, à la *veille* de l'explosion de la crise de 1810.

En 1812, au milieu de toutes les incertitudes des évènements, on retombe à 57, les succès des alliés en 1814, à la suite de la première invasion, ramènent les cours de 71. Le retour de l'île d'Elbe les précipite encore à 57 1/2, ce taux de capitalisation déjà coté paraît opposer une barrière infranchissable, aussitôt la liquidation de l'Empire terminée, la paix conclue, on se relève à 83.

L'engouement de la souscription des emprunts pour le payement de l'indemnité de guerre calmé, on réactionne à 67, mais la belle période de prospérité qui s'ouvrait alors reporte de suite les cours à 82, puis les enlève à 96 1/2 en 1824, à la *veille* de la crise, comme nous l'avons déjà vu à la veille de celle de 1810. Pendant la liquidation de cette crise, le 3 p. 100, comme tous les prix, obéit à la loi commune et s'abaisse à 77. La liquidation terminée, au milieu de la période prospère, il avait déjà repris le cours de 93, quand la Révolution et la courte crise de 1830 le ramènent à 77.

Nous le retrouvons à la fin de la période prospère en 1838 à 94 à la *veille de la crise*, et au milieu des complications de 1840 il ne fléchit pas au-dessous de 87.

1. Prix de Paris.

Nous entrons alors dans l'époque moderne, où la première période prospère de 1840 à 1847 lui fait enfin toucher pour la septième fois ce cours de 100, qui de 1733 à 1752 avait été dépassé six fois.

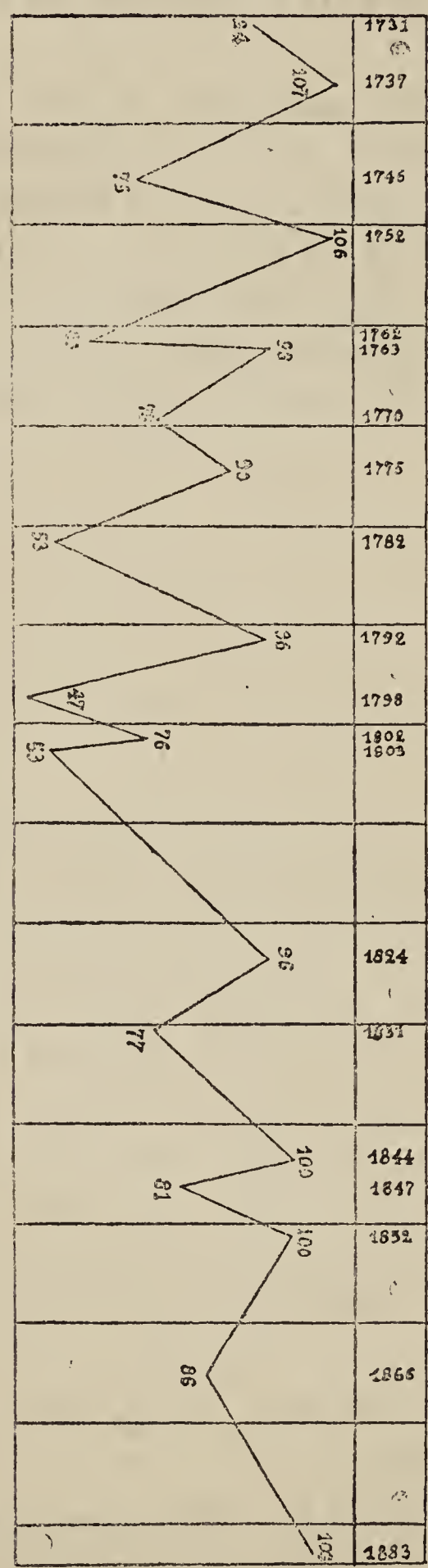
On a dû attendre plus de 90 années pour revoir un taux de capitalisation qui étonne aujourd'hui et que l'on regarde comme le meilleur *signe* de l'*abaissement* du taux de l'intérêt; or, pendant vingt ans, de 1731 à 1752, on s'en était contenté. On se contentait de 3 p. 100 parce que les débouchés, les emplois de capital étaient beaucoup moins nombreux qu'aujourd'hui, les cotes de la Bourse ne contenant alors qu'un très petit nombre de valeurs. Quand on les compare aux cotes d'aujourd'hui, composées de plusieurs feuilles dont on augmente le format chaque année pour inscrire des séries de valeurs en nombre toujours croissant, sollicitant le capital dans tous les genres, on peut encore être surpris de le voir répondre à toutes les demandes, ce qui indique bien le développement de la richesse mobilière de nos jours.

Ce cours de 100, alors oublié, plusieurs générations s'étant écoulées sans jamais en avoir entendu parler, a enfin été touché à la fin de la première moitié du dix-neuvième siècle, en 1844, au moment d'une période de grande prospérité, comme nous l'avions déjà remarqué aux époques antérieures, et de même il s'abaisse au moment de la crise de 1847 à 81 1/2 dans les mêmes conditions que dans les crises précédentes. La liquidation de la crise 1847 terminée, au début de la période prospère, nous le retrouvons encore en 1852. La guerre de Crimée, les grands emprunts, l'inquiétude qui l'accompagnèrent, le précipitèrent un moment à 87 en 1855, mais, la paix signée, il se relève à 95 en 1856.

La crise de 1857 l'abaisse encore à 89; puis, la liquidation à peine commencée, on cote 98 en 1858.

Déjà on se rapprochait du pair, quand en 1861 la guerre de la sécession aux États-Unis, la crise du coton, font redescendre le cours à 89. L'année suivante, la première impression passée

et les premiers besoins satisfaits, le 3 p. 100 avait repris le cours de 94; mais la crise approche, elle éclate en 1864, atteint son point le plus aigu en 1866 et au même moment, le 3 p. 100 baisse à 86; depuis 1848 c'est le plus bas cours que nous ayons observé. Dès l'année 1867 on cotait 95; la guerre de 1870 nous donne 90 comme bas cours, puis, à partir de ce moment, rien n'arrête le mouvement ascensionnel, les dépressions ne méritent même pas d'être notées. On cote 101 en 1881, à la veille de la crise, pour l'abandonner de suite, et nous voyons pendant la liquidation reprendre le mouvement de hausse pour amener le cours de 103 en 1883. C'est ce cours autour duquel oscille le 3 p. 100 depuis ce moment, et qui va permettre de faire une nouvelle réduction du 3 p. 100 en 2 1/2 p. 100.




La revue rapide des cours de la rente anglaise depuis 1731 nous fait suivre pas à pas toutes les variations cotées jusqu'à nos jours. Si nous recherchons les causes de ces changements, nous reconnaissons qu'à côté de celles qu'on ne pouvait prévoir, qui tiennent à des accidents imprévus, à une panique précipitant tout à coup le 3 p. 100 des plus hauts aux plus bas cours et,

une fois passée, leur permettant de se relever des plus bas cours aux plus hauts, il y en a d'autres dont l'action moins instantanée, mais aussi certaine, se fait sentir pendant une série d'années, amenant ainsi à un haut cours à la *veille* d'une crise qui, elle aussi, fait reparaître un bas cours au moment le plus critique.

La progression des cours suit la même marche que celle des marchandises, mais, quand ils ont été déprimés, ils se relèvent beaucoup plus vite, alors que le mouvement non seulement n'est pas sensible pour les autres produits, mais persiste toujours en baisse. Quant à la *baisse continue* du taux de l'intérêt, indiquée par le taux de capitalisation des fonds publics en Angleterre, si nous en jugeons par la série des cours que nous venons de passer en revue, cours extraits de M. Jevons, elle ne répond pas complètement à l'idée qu'on s'en était faite. Sans doute quand on embrasse une courte période, cinquante ans, même quatre-vingts ans, le taux de capitalisation des fonds anglais s'élève, puisqu'on le voit porté à 103, tandis qu'en 1844 et en 1852, dans les deux années les plus favorables, on ne cotait que 100 1/2 ; mais ce qu'il faut observer et ce dont il faut tenir compte, c'est l'amplitude des oscillations. Depuis 1840, alors que l'on cotait 87, (affaires d'Orient), le plus bas cours du 3 p. 100 anglais n'a pas dépassé 81 pendant la crise de 1847 ; puis nous ne trouvons plus qu'un bas cours 86, en 1866, l'année de la panique et de la liquidation de la crise de 1864, l'année de Sadowa. Le plus grand écart en hausse et en baisse n'a pas dépassé 19 p. 100 dans la seconde moitié du dix-neuvième siècle, tandis que dans la première partie du dix-huitième, le 3 p. 100 se trouvant précipité de 107 à 53 [1737 — 1782], l'écart s'élevait à 54 p. 100; ce cours de 53 apparaît encore une fois au moment de la rupture de la paix d'Amiens. S'il n'y a pas de comparaison à faire entre les deux écarts, il faut du moins noter les hauts cours auxquels le 3 p. 100 a été porté dès l'origine ; il en a, toute proportion gardée, été de même en France au moment de la création du 3 p. 100 par M. de Villèle en 1825;

le cours de 75 a été de suite inscrit sur la cote; puis, abandonné, repris, il n'a pas dépassé 87 fr. 35, tandis qu'en Angleterre à l'origine, il y a 157 ans, le 3 p. 100 dépassait le pair et s'élevait à 107 bien au-dessus de tous les cours cotés depuis. Cette étroitesse des variations des hauts cours du 3 p. 100 anglais nous prouve combien le taux de capitalisation des fonds publics a peu varié dans la Grande Bretagne; il ne faudrait pas en conclure qu'il en a été de même du capital employé dans les affaires; il suffit de se rappeler le taux auquel il a dû être porté pendant les crises, pour descendre à des taux infimes pendant les liquidations.

## X

### Variations de prix du 3 % français.

La même observation, poursuivie sur le 3 p. 100 français, nous donnera les mêmes résultats, mais sur une période beaucoup plus courte.

Émis en 1825, on cote bientôt 76 fr. 35, il s'abaisse à 46 francs en 1831, se relève et atteint 82 fr. 35 à la *veille* de la *crise* de 1837, retombe à 77 fr. 75 pendant la liquidation; il avait déjà repris à 82 fr. 20 en 1838, lorsqu'il se trouve encore déprimé à 77 fr. 80 pendant la secousse de 1839 qui termine la crise; puis, dès l'année suivante (1840), on inscrit le cours de 86 fr. 65, le plus haut qui ait été coté, quand les événements d'Orient la même année le précipitent à 65 fr. 90. La panique passée, dès 1841 le cours de 80 fr. 60 reparaît, et la période de hausse continue jusqu'en 1845 où l'on cote 86 fr. 40; le mouvement de hausse est terminé sans avoir pu atteindre le cours de 86 fr. 65 touché en 1840.

On est à la *veille* de la *crise* de 1847 qui fait fléchir le 3 p. 100 à 74 fr. 65. Voilà l'effet de la crise, à laquelle une révolution vient s'ajouter, et l'inquiétude est telle que les cours s'effon-

drent à 32 fr. 50 ! Ils oscillent de 44 fr. 70 à 67 fr. de 1849 à 1851, puis, dès le lendemain du coup d'État du 2 décembre, le cours de 86 francs est coté. On reprenait la marche en avant déjà interrompue deux fois en 1840 et en 1845, quand la guerre de Crimée vient encore tout arrêter en précipitant le 3 p. 100 à 61 fr. 50 en 1854.

On avait repris à 75 fr. 45 en 1856, la paix signée, à la *veille* de la *crise* de 1857 qui nous ramène des bas cours jusqu'à 65 fr. 85. La liquidation à peine terminée, on se relève à 74 fr. 95.

La guerre d'Italie nous rejette à 60 fr. 50. A peine la paix conclue, on repart, mais alors c'est la guerre des États-Unis qui fait descendre les cours de 72 fr. 90 à 64 fr. 45 (1862—1864). La crise de cette dernière année amène un bas cours et la panique de Londres en 1866 fait coter le plus bas : 62 fr. 45.

Toutes ces complications étrangères terminées, le marché encore bien ébranlé reprend un peu de calme, la reprise se manifeste pendant les années 1867, 1868, 1869 et la première moitié de 1870; le 3 p. 100 de 62 fr. 45 remonte à 75 fr. 10.

Une nouvelle période prospère s'ouvrait pour la France, quand la guerre franco-allemande de 1870 vient encore tout arrêter. Le 3 p. 100 est le premier touché ; cependant l'effondrement est moindre qu'en 1848, on redoute moins l'invasion que les discordes civiles et, au lieu de s'abaisser à 32 fr. 50, il ne descend qu'à 50 fr. 80; même en 1871, l'année de la Commune et de l'émission des grands emprunts, il ne fléchit que de quelques centimes pour descendre à 50 fr. 35.

Après le succès de la souscription des cinq milliards, la période prospère interrompue en 1870 se rouvre pour la France, elle n'avait été que *ralentie* pour le reste du monde et la crise de 1873 en marquait le terme. La liquidation forcée imposée à notre pays en 1870 lui a épargné celle qu'à l'étranger on a dû subir; aussi, malgré les 750 millions de nouveaux impôts que l'on supportait sans faiblir, la liquidation de la crise de 1873, pénible et lente à l'étranger, n'a pas empêché les affaires

de prendre un développement extraordinaire en dépit de la persistance de la baisse des prix, de 1873, où ils étaient au plus haut, à 1879, où ils étaient au plus bas.

Pendant toute cette période, le 3 p. 100 oscille entre 68 fr. 50 et 77 fr. 95; on a repris l'équilibre, mais on n'ose pas encore s'élancer. La reprise ne s'accuse qu'en 1879, comme nous l'avons déjà noté, et alors le 3 p. 100 prenant son essor, tous les cours précédents sont dépassés. Le cours de 78 francs, qui formait jusqu'ici un obstacle, est bientôt franchi ; c'est à peine si l'on voit passer les cours de 79, 81, 83 francs, on ne s'arrête un instant qu'à 84 fr. 45 en septembre.

Un peu de repos et un peu de tassement sont nécessaires, après une légère réaction on repart et on cote 86 fr. 75 en juin 1880. Tous les hauts cours jusqu'ici cotés sont dépassés; en 1840 on ne cotait que 86 fr. 65, ce cours est bientôt franchi, pour s'élever à 87 fr. 20; on se rapprochait sans les atteindre des cours des consolidés anglais. Nous sommes dans la période prospère, elle se fait de plus en plus sentir; en juin 1881 on fait un nouvel effort, mais cette dernière poussée peut à peine s'élever de quinze centimes au-dessus du haut cours côté en septembre 1880, 87 fr. 20; en juin 1881 on cote 87 fr. 35, et ce *dernier haut cours* est coté à la *veille* de la *crise*, comme nous l'avons toujours observé en France et en Angleterre.

Nous sommes à l'époque des hauts cours, à la fin de la période prospère, la crise va éclater, c'est une affaire de quelques mois comme nous l'indiquions dans une lecture devant l'Académie des sciences morales en novembre la même année[1]. Elle éclatait en effet en janvier 1882, comme l'observation avait permis de la signaler, et alors avec la baisse des prix des produits nous voyons la baisse des valeurs, fonds publics, actions, banques, en un mot de tout ce qui se négocie à terme. Le comptant lui-même, ainsi que nous le constatons pour la vente des immeubles, est aussi ébranlé; le petit commerce de

1. Voir les « Séances et comptes rendus de l'Académie des sciences morales ».

détail seul, sans affaires, maintient péniblement ses prix.

De 87 fr. 35, sans autre complication que la liquidation de la crise, le 3 p. 100 est ramené à 74 fr. 15 en décembre 1883. Le premier liquidé, le 3 p. 100 se relève, et nous voyons passer devant nos yeux en 1884 les cours de 78 et 79 francs, en 1885 ceux de 80, 81 et 82 francs, en 1886 ceux de 83 et 84 francs.

La reprise telle que nous l'avions annoncée dans « l'Économiste français[1] » est bien visible, on la suit pas à pas ; malheureusement des inquiétudes politiques, les armements, les menaces de l'Allemagne, surtout l'instabilité ministérielle, l'impossibilité de proposer, d'établir, de discuter, de voter le budget et de le maintenir en équilibre, avec une dette flottante dont aucun procédé de trésorerie ne peut alléger le poids, ont arrêté tout mouvement en avant. Il faut marquer le pas, pendant que progressent les autres nations qui n'ont pas les mêmes inquiétudes et les mêmes embarras ; ce n'est pas avec des dépenses qui dépassent nos ressources, avec un emprunt toujours imminent de un milliard à quinze cents millions, suivi d'autres encore, si on ne change pas de conduite, que l'on peut espérer voir le marché des fonds publics reprendre quelque élasticité.

Tout s'explique, tout se comprend à l'aide des périodes de prospérité, de crise et de liquidation, nous en avons une nouvelle preuve dans l'étude des mouvements des prix des fonds publics ; il s'agit de reconnaître ces époques, et c'est l'objet de nos recherches.

## XI

### Variations de prix des salaires.

Pour les prix des matières premières et des différents produits que nous avons pu réunir sur les tableaux ci-joints, la

1. Voir l'*Économiste français*, février 1886 et 1887.

démonstration paraît suffisante ; les hauts cours et les bas cours ont une place marquée dont ils ne s'éloignent guère : l'année même de la crise ou les années précédentes pour les premiers, quelques années après la crise, pendant sa liquidation, pour les seconds, ces mouvements se sont répétés régulièrement dans chaque période, depuis que nous pouvons suivre ces variations sur les documents officiels ; en a-t-il été de même des salaires?

La question des prix, envisagée sous cette face nouvelle, se trouve ici en présence de l'élément humain. Les oscillations seront-elles plus grandes ou moindres, plus fréquentes ou plus rares que pour les matières inanimées, les produits?

L'observation va nous répondre.

D'après les dépouillements de toutes les enquêtes industrielles et de tous les documents officiels, que MM. Émile Chevallier, Beauregard et Villey ont consultés et résumés dans leurs beaux et consciencieux ouvrages sur la théorie des salaires, voici quelles auraient été les variations de prix constatées depuis 1800.

Selon M. Chevallier, de 1800 à 1881, le salaire moyen des ouvriers en bâtiment à Paris se serait accru de 40 à 161 p. 100, de 40 p. 100 pour les forgerons, les plombiers, les couvreurs, de 161 p. 100 pour les charpentiers. Les autres ouvriers ont recueilli des plus-values entre ces deux extrêmes ; nous citerons les tailleurs de pierre, les terrassiers et les menuisiers, dont la plus value dépasse 100 pour 100.

Prenant toujours pour base l'année 1881, qui est celle où l'on a payé les plus hauts salaires, et remontant jusqu'au milieu du dix-septième siècle, nous voyons que les salaires des ouvriers du bâtiment se seraient élevés de 325 p. 100, de 221 à 250 depuis 1789, de 100 p. 100 depuis 1804.

Si nous répartissons cette hausse par périodes, c'est surtout depuis 1853, c'est-à-dire dans la dernière période, qu'elle a fait sinon tous, du moins les plus grands progrès.

De 1853 à 1881, la hausse des salaires des ouvriers du bâtiment varie de 60 à 77 p. 100.

Dans la grande industrie, celle de la laine par exemple, les salaires des ouvrières ont augmenté de 220 p. 100, de 1844 à 1882.

Dans les filatures de Mulhouse, de 1835 à 1880, de 60 à 80 p. 100.

Dans les forges, de 1823 à 1880, de 114 à 177 p. 100.

A Paris, l'accroissement des salaires des ouvriers, de 1853 à 1881, ne s'est élevé qu'à 39 p. 100. Dans les chefs-lieux de département, les salaires, qui avant 1853 étaient deux fois moins élevés qu'à Paris, ont regagné le temps perdu et, en 1881, la moyenne de la hausse était de 65 p. 100.

Pour les domestiques, l'augmentation a été beaucoup plus forte; de 1853 à 1881, elle atteint 90 p. 100 dans les villes, chefs-lieux de département, dépassant de beaucoup la proportion de 60 à 70 p. 100 que nous avons notée pour les ouvriers.

En Angleterre, d'après M. Giffen, de 1850 à 1880, la hausse du salaire en moyenne, pour les diverses industries, dépasse 75 p. 100.

En Allemagne, selon M. Lavollée, le gain de l'ouvrier agricole s'est élevé de 50 à 100 p. 100.

Aux États-Unis, l'accroissement des salaires serait de 80 à 100 p. 100 depuis 1850.

En Australie, à Melbourne, de 1850 à 1880, si nous mettons en dehors l'ouvrier de ferme et le berger, tous les deux nourris, dont les salaires se sont accrus de 100 p. 100 et de 127 p. 100, ceux des autres industries se rapprochent de l'accroissement noté en Angleterre, soit de 66 à 78 p. 100.

Afin de se rendre compte du gain réel de l'ouvrier dans l'accroissement des salaires, il faut rechercher l'accroissement des dépenses.

Pour la nourriture M. de Foville, prenant comme point de départ la consommation individuelle de 1820, toute compensation faite des accroissements et des diminutions de prix, évalue de 42 à 50 p. 100 l'augmentation des dépenses.

M. de Foville notait cette hausse en 1874; depuis cette

époque, le prix de la viande s'est encore élevé, puis a fléchi sans que la consommation en ressentît les heureux effets. Les prix du lait, du fromage, du beurre et du vin se sont maintenus. Quant au logement, c'est là que l'on trouve la plus grande hausse. A côté de cette hausse de prix, la baisse n'est vraiment à noter que sur deux articles, le pain et le vêtement.

Toutes compensations faites, voici le résultat des observations recueillies par M. Beauregard dans son beau travail sur la théorie du salaire. Pour l'ensemble, les prix des objets nécessaires à la vie de l'ouvrier auraient augmenté :

1826 à 1880 de 34 p. 100
1853 à 1880 de 25 p. 100

Si l'on rapproche ces chiffres de ceux qui résument les progrès du salaire nominal, on trouve qu'il reste pour l'ouvrier un gain réel de 60 p. 100 depuis 1826 et de 42 p. 100 depuis 1853.

Cette plus-value, ce gain pour l'ouvrier, fait bien pâlir toutes les théories sur le salaire normal, naturel, nécessaire et suffisant. Que devient, en présence des faits, cette loi du salaire nécessaire, cette loi d'airain dont les socialistes ont fait si grand bruit? Turgot, Malthus, Ricardo avaient déjà remarqué que le salaire pour l'ouvrier devait se borner à ce qui lui est nécessaire pour se procurer sa subsistance et pour perpétuer son espèce sans accroissement ni diminution. En parlant ainsi du salaire en général, c'était le minimum des salaires qu'ils avaient en vue, puisqu'ils supposaient la *population stationnaire*, ce qui ne se rencontre dans aucun pays; il y avait donc bien peu de cas où leur théorie pût s'appliquer; car si la population diminuait, c'est que le salaire était insuffisant; si elle augmentait, c'est qu'il était plus que suffisant. Dans les deux cas, elle n'était pas applicable. Il n'est même pas nécessaire d'avoir recours à l'accroissement ou à la diminution de la population, ce qui indique toujours un état de prospérité ou de misère, il suffit de suivre les déplacements de la population des campagnes dans les villes pour constater quelle est la puissance

d'attraction des hauts salaires, sans que la concurrence, qui agitera ainsi les ouvriers, puisse les faire sensiblement baisser; tout au plus les empêche-t-elle de dépasser un certain niveau; mais en même temps leur départ les relève dans la localité qu'ils ont quittée. L'amélioration de leur situation est donc générale, et ici il ne s'agit plus de réduire leurs dépenses, mais uniquement d'avoir recours à l'épargne, l'écart entre leurs recettes et ces dépenses leur permettant de la pratiquer sur une grande échelle. Nous en avons eu la preuve pendant la liquidation des crises, et surtout pendant la dernière, celle qui a suivi la crise de 1882. Alors, avec un ralentissement considérable des travaux dans tous les genres, pour quelques-uns avec une suspension complète, nous avons vu, malgré la misère dans laquelle beaucoup d'ouvriers étaient plongés, la plupart des consommations diminuer sans doute, mais dans une proportion qui ne répondait pas à la gravité de la situation. Quelque grande que fût la misère, quelque réduits que fussent les salaires, il n'y a pas eu de manifestations comme on en voit souvent dans de pareils moments.

Non seulement le travail était ralenti, le nombre des journées et le nombre d'heures diminué, mais les prix eux-mêmes étaient réduits. Pour échapper au chômage, l'ouvrier acceptait ce qu'on lui *offrait*, quoique les prix inscrits dans les séries officielles n'eussent pas varié.

Ce sont ces publications, ces séries officielles de prix, qui sont un trompe-l'œil pour le statisticien. Ces séries établies par les architectes de la ville, par les entrepreneurs et les ouvriers depuis 1872, puis en 1883 par les architectes de la ville et les ouvriers, les *entrepreneurs* étant *exclus*, donnent des prix qui dépassent le taux courant des salaires. La ville de Paris en les prenant comme base de ses travaux est sûre de n'être jamais lésée puisque, à l'aide de l'adjudication, le rabais consenti rétablit l'équilibre et quelquefois même fait pencher la balance en sens inverse, quand, comme cela arrive, il s'élève à 50 p. 100. Ces prix, artificiellement imposés, peuvent être

souvent appliqués pour les petits travaux de détail, mais, dès que le travail a quelque importance, le rabais intervient; il ne faut donc accepter le tarif officiel que sous toutes réserves. Par suite du rôle qu'on lui fait jouer, il est toujours là, même quand les travaux ne marchent plus, et sa permanence empêche de se rendre compte des abaissements de salaire qui se produisent pendant les longs chômages d'un poids si lourd pour l'ouvrier, quand ils ne l'accablent pas pendant la liquidation des crises. Par un accord tacite avec son patron, pour obtenir une bien faible part de travail, il consent des rabais qui ne sont inscrits nulle part et échappent ainsi à l'œil de l'observateur, mais qui pour cela n'en existent pas moins.

Comme tous les prix, les salaires sont soumis à des oscillations de hausse et de baisse; les documents officiels, ne donnant que les mouvements de hausse, ne permettent de suivre que la marche ascendante. Quand les salaires abandonnent les hauts cours cotés, ce n'est que pour une courte période; dès que la demande du travail reparaît, ils reprennent le niveau atteint avant la crise, ce qui est loin d'être le cas pour les marchandises. Il y a là une élasticité des salaires, dont on cherche toujours l'origine, et qui tient à l'élément humain, en jeu ici à un double titre, comme distributeur et comme exécuteur du travail.

Les salaires sont, comme tous les prix, réglés par la loi de l'offre et de la demande; reste à déterminer comment agit cette loi.

Le capital circulant, c'est-à-dire en quête d'emploi comme un simple manœuvre, forme le fonds des salaires (*wage-fund*) sur lequel les Anglais ont établi leur théorie moderne. Il suffirait donc de diviser la somme de capital disponible par le nombre d'ouvriers dans la même situation, pour obtenir le salaire moyen à un moment donné; mais alors la hausse ou la baisse du salaire dépendrait d'un défaut d'équilibre dans l'accroissement ou dans la diminution du capital et du nombre des travailleurs.

Pour se rendre compte de la hausse des salaires, il faut admettre que le capital augmente et que la population ouvrière diminue, ou, en admettant même l'accroissement des deux facteurs en présence, que le premier marche plus vite que le second; dans les cas contraires, ce sont les salaires qui diminuent. Quand on formulait ainsi la loi du salaire, on était encore sous l'influence du principe de la population de Malthus et de ses observations qui portaient principalement sur l'Irlande. Partout on voyait une population exubérante, offrant sans cesse de nouveaux bras, abaissant ainsi le taux des salaires.

L'idée que l'accroissement du capital d'une nation pouvait dépasser celui de sa population ne venait à aucun économiste. Ricardo, Stuart Mill, Léon Faucher, Le Hardy de Beaulieu, préoccupés de cette doctrine, déclarent que le nombre des ouvriers continuera à s'accroître dans une progression un peu plus rapide que celle de la demande; que le sort de la classe des travailleurs ne peut s'améliorer que si l'on altère la proportion à l'avantage des ouvriers, par un accroissement du capital ou par une diminution du nombre des salariés; qu'il n'y a pas d'autre sauvegarde pour les salariés que la restriction du progrès de la population.

En résumé, selon ces auteurs, le salaire ne peut, d'une manière permanente, s'élever au-dessus ni descendre au-dessous de ce qu'il faut pour faire vivre la famille du travailleur. Turgot avait déjà exprimé la même idée, en ajoutant que dans ce salaire il faut comprendre un certain superflu pour subvenir aux accidents et aux charges de cette famille.

Commentant cette loi de l'offre et de la demande, M. Courcelle-Seneuil définissait la première, l'offre, comme étant la résultante de la volonté et du pouvoir d'employer le travail, la seconde comme la résultante de la volonté et du pouvoir de travailler. En faisant intervenir la volonté pour l'offre et pour la demande, il introduisait un nouvel élément; ce n'était plus seulement la puissance de l'offre qui était un fait, c'était aussi la volonté. Il signalait l'importance de l'élément moral et du

but que l'on veut atteindre. C'est ainsi que, dans l'industrie, il y a non seulement avantage à produire, mais souvent encore à produire dans un temps déterminé, c'est-à-dire pendant le mouvement de hausse, alors que l'on cote les hauts prix. Le fait a été constaté à Paris pendant la dernière fièvre de construction arrêtée par la crise de 1882. La hausse des salaires des ouvriers du bâtiment a été la conséquence, non pas des demandes des ouvriers, mais de la volonté des capitalistes qui désiraient avoir l'immeuble dans le plus bref délai, afin de le vendre au cours, c'est-à-dire dans les hauts prix. Ce n'était pas seulement la productivité du travail que l'on recherchait, mais bien la rapidité d'exécution; on se préoccupait peu de la valeur de l'immeuble, mais beaucoup des cours cotés. En ces moments tout le monde est entraîné par le mirage des prix et des plus-values, sans se rendre compte de ce que valent les choses et encore moins de ce qu'elles coûtent ; ce qui prouve qu'il en est ainsi, c'est la conduite des ouvriers. Tant que les salaires haussaient par suite de la volonté des capitalistes, ils acceptaient la situation qui leur était favorable, mais dès que la hausse fût arrêtée, ne comprenant rien à la situation et croyant voir dans cet arrêt le mauvais vouloir de leur patron, ils crurent le moment propice pour se mettre en grève et demander une augmentation de salaire. Cette demande ne pouvait venir plus à point pour les entrepreneurs et les délivrait de tout souci, alors que, cherchant comment ils licencieraient leurs ouvriers, ceux-ci étaient les premiers à leur poser des conditions inacceptables ou à les abandonner. Depuis ce moment, ils sont les premières victimes de la crise, pour la plupart sans travail, le plus grand nombre a quitté Paris; quant à ceux qui sont restés, à peine s'ils travaillent quelques jours par semaine, et à quels prix!

Cependant, si l'on jette les yeux sur les tarifs officiels, les prix sont toujours aussi élevés, il n'y a pas trace de dépression alors que l'ouvrier ne trouve même pas le plus maigre salaire.

L'économiste, le statisticien, qui étudient les documents

officiels, après avoir constaté l'oscillation des prix des marchandises, s'ils la recherchent pour les prix des salaires, seront surpris de ne pas la rencontrer; en effet, elle n'est pas indiquée. Le prix nominal des salaires, en France, surtout là où existent ces tarifs officiels, se maintiennent sur le papier, sinon dans la pratique, jusqu'à la reprise des affaires. On devrait tenir grand compte de cette différence d'évaluation et le plus souvent on n'insiste pas. La durée des chômages ou des salaires à prix réduits n'a pas de place dans les relevés officiels; cependant, bien plus que les hauts salaires, c'est la régularité d'un salaire moyen qui fait le bonheur de l'ouvrier et lui permet de pratiquer l'épargne en vue des mauvais jours. Cette épargne, s'il ne la pratique pas comme on pourrait le désirer, il la pratique encore, car, à aucune époque, il n'a mieux résisté au ralentissement des affaires qui, pendant plusieurs années, a caractérisé la liquidation de la crise de 1882.

## XII

### Taux de l'intérêt, taux de l'escompte, prix de l'or.

Ce sont trois termes que l'on emploie souvent indifféremment pour exprimer la même idée, quoiqu'ils aient une signification bien différente. Le taux de l'intérêt est le prix des services rendus par le prêt d'un capital. Il y a, il ne faut pas l'oublier, plusieurs espèces de capitaux, les capitaux fixes et les capitaux flottants.

Les maisons, les usines, les navires, les docks, les routes, les ports, etc., constituent le capital fixe.

Les matières premières, blé, coton, laine, soie, fer, cuivre, les mêmes matières fabriquées, les denrées, les vêtements, toutes les choses que les travailleurs consomment chaque jour, forment le capital en circulation.

Tout dépend de l'usage auquel on destine le produit. Tout

article, quelle que soit sa nature pendant qu'il se trouve entre les mains de celui qui en fait le trafic, qui le produit ou l'achète pour le vendre, est un capital flottant ; aussitôt qu'il passe dans les mains d'une personne qui, au lieu de chercher un profit, n'en retire qu'un intérêt, c'est un capital fixe.

L'argent et l'or, les métaux précieux, capitaux eux-mêmes, en s'échangeant contre d'autres produits, servent à obtenir d'autres capitaux. L'argent conservé sous forme d'argent ne peut servir à rien ; l'argent est seulement un moyen d'obtenir toute espèce de capital.

Les sommes d'argent que l'on donne pour obtenir d'autres produits varient comme les prix de ces produits ; il n'est donc pas surprenant que le prix de l'argent lui-même éprouve des variations.

Ainsi, le capital en espèces, et sous ce terme il faut comprendre l'or et l'argent, se paye des prix bien différents selon qu'on l'immobilise en terres ou en maisons, ou selon qu'on lui donne un emploi plus ou moins permanent, en le plaçant en fonds publics, en valeurs industrielles, ou en papier de commerce.

Dans chaque cas particulier nous trouvons un taux de capitalisation bien variable, qui dépend de mille conditions qu'il serait trop long d'énumérer ici, mais qu'il est facile de constater. Que l'on prenne la cote de la Bourse, les prix de vente des immeubles, le taux de l'escompte des diverses espèces de papiers chez les banquiers, et l'on verra que chaque transaction s'opère à un taux s'éloigant plus ou moins du taux de l'escompte adopté par les banques ; ce sont donc diverses espèces de capitaux qui se portent naturellement dans plusieurs directions et dont on ne peut détourner qu'une faible partie, même par l'appât d'une différence sensible dans le taux de l'inté êt.

Pour les fonds publics on sait la différence du taux de capitalisation selon les États, en Angleterre, en France, aux États-Unis, là où le payement de la dette paraît assuré. Si l'on descend plus bas, en Espagne, en Turquie, la prime d'assurance l'emporte sur le taux de l'intérêt.

Il en est de même pour les immeubles; dans aucun cas, malgré les rapports aujourd'hui si faciles des marchés entre eux, nous ne voyons de ces arbitrages si communs pour d'autres matières et destinés à niveler les prix.

Dans le prêt ou dans l'immobilisation du capital, il y a toujours deux points à considérer : le prix du service rendu et la prime d'assurance pour le remboursement ou l'amortissement du capital. Ce sont ces deux termes qui établissent et entretiennent de si grandes différences entre les divers pays et dans le même pays entre les divers individus. Les différences du taux de l'intérêt ont donc leur origine dans la nature des capitaux en quête de placement et dans leur destination.

Pour l'escompte, c'est un payement différé à courte échéance.

Pour les autres valeurs, c'est une annuité.

*Résumé.* — Il faut distinguer le taux de l'intérêt du capital immobilisé à long terme ou à court terme; des différences très sensibles peuvent exister entre eux sans tendre à s'effacer. Dans les placements en immeubles, terres ou maisons, il y a des conditions de stabilité, de durée, de convenance, qui, dans chaque pays et dans chaque contrée, établissent le taux de capitalisation. Il en est de même pour les fonds d'État; tout dépend du public, de la confiance qu'inspire le gouvernement qui a emprunté et de l'emploi de certains capitaux imposé par la loi et par l'usage.

Au contraire, aussitôt, que l'on observe le capital prêté à court terme, la grande loi économique de l'offre et de la demande reprend son empire, et le taux de l'intérêt n'est pas seulement réglé par l'abondance ou la rareté du capital sans emploi, mais surtout par les profits que l'on peut en retirer. L'abondance seule ne suffit pas, il faut encore qu'il veuille s'employer, ce que les prix ne permettent pas toujours.

L'abondance du capital sous forme métallique, comme on l'a vue en Californie, ne suffit pas pour abaisser le taux de

l'intérêt commercial ; il en est de même de l'émission du papier par les banques. Le prix demandé et accepté se règle sur les bénéfices qu'on espère en tirer.

Le numéraire, les espèces, les billets mêmes, peuvent donc s'accroître souvent sans faire baisser le taux de l'intérêt au-dessous de 5 p. 100 ; mais ils rendent les prêts et l'escompte plus faciles, et en leur absence on se demande si même ils seraient possibles.

Si les variations du taux de l'intérêt commercial dépendent, dans chaque pays, des profits et des risques des opérations qui emploient le capital, on comprend que la différence du taux de l'intérêt ne fasse pas toujours exporter de l'or ou de l'argent pour arriver à niveler les prix.

Cet écart permanent est surtout sensible dans les relations de l'Angleterre et des États-Unis. Personne n'ignore que dans ces dernières années le taux de l'escompte a pu se maintenir à 3 et à 4 p. 100 en Europe, pendant qu'il s'élevait à 10 et à 12 p. 100 de l'autre côté de l'Océan.

Les métaux précieux ne commencent à s'ébranler, soit pour l'importation, soit pour l'exportation, que sous l'influence des cours du change. En dehors de cette influence irrésistible, la différence du taux de l'intérêt reste sans action.

L'intérêt n'est qu'une partie du bénéfice que l'on retire de l'emploi du capital, c'est la part du propriétaire. Il y a de plus la part de celui qui le fait valoir. La part de l'entrepreneur, c'est le bénéfice industriel ou commercial. L'intérêt et le profit représentent le produit du capital. Quand le profit est considérable, pour s'en servir on en donnera un plus grand prix. Au début de la civilisation, quand la richesse commence à poindre, le capital est très demandé parce que partout on peut en tirer parti en consentant à le payer cher, à cause de sa productivité, et le taux de l'intérêt est très élevé.

Le taux du profit du capital est variable, il dépend des habitudes de l'épargne et de la sécurité dont jouissent les capitaux.

L'épargne a deux buts : 1° se prémunir contre les mauvais

jours, la maladie, la vieillesse et les accidents ; sous cette forme elle augmente peu la somme des capitaux, puisque ces capitaux doivent être consommés plus tard ; 2° augmenter l'aisance et sa position dans le monde.

Avec la confiance dans l'avenir, le taux des profits du capital de l'épargne diminue ; dans les pays riches il se rapproche du minimum. Les grands pays producteurs, réalisant des revenus nets, augmentent chaque année leur capital par l'épargne, c'est ce qui réduit aujourd'hui presque partout le taux de l'intérêt à 4 p. 100.

La puissance de l'épargne dans tous les pays et à toutes les époques est telle, qu'elle tend à faire baisser le taux des placements et des profits, pendant que l'esprit d'entreprise et la spéculation s'efforcent de le relever.

De ces deux besoins, l'esprit d'entreprise et le placement de l'épargne, les uns sont alimentés par le capital flottant, les autres par le capital qui cherche à s'immobiliser, aussi n'y a-t-il aucun rapport entre eux.

En dehors de ces différences dans le taux de l'intérêt, différences permanentes dans chaque pays et à plus forte raison entre eux, quelles seront les causes qui l'élèvent ou l'abaissent d'une manière permanente d'abord, puis d'une manière accidentelle ?

Qu'est-ce qui règle le taux de l'intérêt ? Sans doute, on a déjà répondu : la grande loi économique de l'offre et de la demande ; mais ces deux causes peuvent être modifiées par mille circonstances :

Par l'accumulation des capitaux ;

Par l'importance de la circulation fiduciaire ;

Par la quantité des métaux précieux ;

Par les prix des produits.

Partout on cherche à se procurer le capital de la manière la plus économique ; le prix que l'on en donnera dépendra du profit que l'on peut réaliser ou de la perte qu'on peut éviter en empruntant. Aux États-Unis, là où l'accumulation du capital est

moindre et son emploi facile et fructueux, il n'est pas surprenant que le taux de l'intérêt soit plus élevé que dans les pays anciens comme la France, l'Angleterre, la Hollande. Cet écart, que l'on constatait encore il y a quelques années, a presque disparu aujourd'hui. Le taux de l'intérêt ne dépend pas du montant de la circulation, métaux précieux ou papier. Dans les pays où la libre émission du papier paraît devoir en augmenter la quantité, comme aux États-Unis, de même qu'en Californie, là où les espèces métalliques sont plus communes que dans aucun autre pays, il ne faut pas s'attendre à trouver du capital à bas prix. L'abondance qui paraît devoir produire ce premier effet en détermine bientôt un second qui l'emporte sur le premier: l'activité imprimée aux affaires est telle que bientôt la demande dépasse l'offre et, bien loin de baisser, le taux de l'intérêt s'élève.

Dans quelle mesure les prix des marchandises peuvent-ils à leur tour avoir une action sur le loyer du capital? Si les marchandises sont bon marché, c'est-à-dire peu demandées, il n'y aura pas grand empressement à entreprendre le commerce; par conséquent, le capital sera peu recherché. Si les prix sont fermes, l'effet contraire se produira, et au peu d'entrain que nous signalions, on verra succéder une activité fiévreuse.

Le taux de l'intérêt doit être déterminé par l'emploi plus ou moins avantageux qui peut être fait du capital. Son élévation est proportionnée au grand accroissement du commerce et à la grande augmentation des profits.

Comme pour toutes les marchandises, dans la pratique le taux de l'escompte est gouverné par la masse du capital sans emploi. L'abondance seule du capital ne suffit pas, il faut encore qu'il soit demandé; et la demande de crédit, il ne s'agit pas ici du comptant, ne peut se faire que quand on a l'espoir d'une vente facile ou d'une hausse de prix. L'absence de ces conditions explique bien la stagnation des affaires à terme que l'on observe pendant la liquidation des crises; alors, quoique le capital espèces s'offre à vil prix, le bas prix des pro-

duits n'engage pas à entreprendre des affaires. Nous avons déjà remarqué que la somme des métaux précieux ou des banknotes en circulation dans un pays ne représente nullement la puissance productive et la richesse de ce pays ; il en sera de même du taux de l'intérêt commercial à court terme. Pour ne comparer que les trois grands pays où le crédit circule largement, les États-Unis, l'Angleterre et la France, on constate que le taux de l'intérêt est en raison inverse des facilités que rencontre la circulation du papier de commerce. L'offre en provoquant les affaires en a donc augmenté le nombre, à ce point que la demande l'a bientôt emporté ; aussi le taux moyen de l'intérêt sur ces trois marchés se maintient à des prix différents, qui ne représentent pas exactement la somme des richesses produites et le développement de la prospérité publique. La marche des États-Unis et de l'Angleterre dans la voie du progrès et de l'accroissement de toutes les forces de la nation est beaucoup plus rapide qu'en France, quoique, des trois puissances, ce soit celle où l'on observe le taux de l'intérêt commercial le plus bas.

Les variations du taux de l'intérêt sont moindres en France qu'en Angleterre, parce que la spéculation y est moindre, la circulation presque entièrement métallique, et que son commerce avec l'étranger, moins étendu, échappe à de nombreuses perturbations.

Les variations du taux de l'escompte ne s'observent pas seulement au moment des crises ; il y a des accidents particuliers où il y avantage à rectifier ou du moins à éviter de trop grands écarts dans les cours des changes ; citons : la perte d'une récolte, une liquidation forcée par suite d'une déclaration de guerre, une grande spéculation sur le coton, la houille, les métaux, qui donne lieu à une exagération folle des prix, de grands emprunts étrangers pour soutirer le numéraire ; dans ces cas, ces variations indiquent l'état du marché. La hausse de l'escompte est presque toujours suivie d'un changement favorable des changes ; et, réciproquement, aussitôt que le taux de

l'intérêt s abaisse, les changes deviennent moins favorables. Dans le premier cas, on recherche les effets de commerce sur la place où la hausse les appelle, dans le second, on les recherche sur les places étrangères, pour jouir d'un intérêt plus élevé au dehors, selon qu'il est plus haut sur une place que sur une autre. Ces opérations ne dépassent pas la durée du crédit qu'on s'accorde dans les affaires, c'est-à-dire trois mois, on peut ainsi recueillir le bénéfice de la différence du taux de l'escompte entre deux places sur un faible écart, à l'aide des lettres de change et des traites, il n'en serait pas de même, si, au lieu de spéculer sur les différences de ce taux, on spéculait sur les écarts des cours des changes. Dans ces cas, on ne peut entreprendre l'affaire que par un transport d'or, ce qui entraîne des frais d'envoi et de retour; en les évaluant à 1 p. 100 entre la France et l'Angleterre; il faut une différence de 4 p. 100 sur le taux de l'escompte avant qu'il y ait le moindre bénéfice, mais, aussitôt la dépense couverte, tout est à l'avantage de l'opération. Pour transmettre des capitaux en Angleterre, il faut donc combiner le taux de l'escompte et les cours des changes sur les deux places. On épuise d'abord les effets qu'on a en portefeuille ou que l'on peut se procurer sur l'Angleterre, ce qui en relèvera le prix, jusqu'à ce que les remises en effets soient presque aussi dispendieuses que des expéditions de numéraire ; les effets eux-mêmes finiront par être insuffisants; en fait, on expédie de l'or.

Il faut donc bien distinguer dans le taux de l'intérêt commercial, c'est-à-dire de l'escompte, l'élévation permanente ou accidentelle.

L'élévation permanente est plutôt une preuve de prospérité.

On a voulu juger de l'abondance du numéraire dans un pays par la quantité de métaux précieux renfermés dans les caisses des banques. Nous avons vu que l'accumulation que l'on observe après les crises coïncide avec le développement de la circulation fiduciaire; il y a déplacement du métal qui sort de la circulation non pas pour fuir à l'étranger, comme le pensait

Adam Smith, mais pour se réfugier dans les caisses des banques; la bank-note prend seulement sa place dans les mains du public.

Lord Overstone et M. Weguelin, ancien gouverneur de la Banque, ont émis deux opinions bien différentes à ce sujet. Pour le premier, il n'y a aucun rapport entre le taux de l'escompte et la quantité des métaux précieux renfermés dans les caisses des Banques. Pour le second, dans la pratique, le taux de l'escompte est gouverné par la masse de capital sans emploi, et cette quantité est représentée par la réserve de la Banque d'Angleterre qui se trouve être une réserve métallique.

En observant les faits, il est vrai que le taux de l'escompte est au plus bas quand la réserve métallique est au plus haut pendant la liquidation des crises, mais n'y a-t-il pas là simple coïncidence, sans aucun rapport de cause à effet, et si le taux de l'escompte est à bas prix, cela peut tenir aussi à ce que la matière escomptable manque, et le portefeuille des Banques vide à ce moment en donne la meilleure preuve. Les banques d'émission ne font pas seulement l'escompte avec des espèces ou des billets, elles opèrent surtout à l'aide des dépôts en comptes courants, et dans ce cas c'est une simple circulation de crédit appuyée sur leur capital et leur encaisse, sans aucun rapport avec leur circulation, comme les bilans des banques de l'État de New-York le démontrent. Dans ce cas, le rapport de l'encaisse à la circulation, quoique très favorable, est très faible par rapport à l'ensemble des engagements à vue (billets et dépôts). Vouloir régler le taux de l'escompte sur le chiffre de la réserve métallique, c'est vouloir fixer la proportion de la circulation à l'encaisse; et rien n'est plus variable.

Les banques n'ont qu'une influence bien limitée sur le taux de l'escompte; tout dépend de l'écart de prix qui existe sur le marché entre les ventes à terme et les ventes au comptant, autrement dit du crédit que les négociants s'accordent, et dont les banques doivent favoriser la circulation.

Le capital marchandise est ordinairement demandé au

comptant et à terme, et c'est la prépondérance d'une demande sur l'autre qui détermine sur le marché le taux de l'intérêt. Quand les achats au comptant prédominent, cela indique ou une certaine inquiétude de l'avenir ou une hausse des prix qui gêne les affaires et ne permet pas de les engager avec confiance, et, comme le papier de commerce est rare sur la place, le taux de l'escompte est peu élevé. Quand au contraire ce sont les achats à terme qui l'emportent, les lettres de change, les effets de commerce sont nombreux, et les demandes d'escomptes plus communes, plus fréquentes, entraînent la hausse du taux de l'intérêt. Dans l'ensemble des transactions engagées à crédit, dans les promesses de payer données en échange, il n'y en a qu'un certain nombre qui ne peuvent pas attendre les termes stipulés et se présentent à l'escompte; le plus souvent, le vendeur garde en portefeuille jusqu'à l'échéance la promesse de payer de l'acheteur; mais il peut aussi avoir besoin d'argent, et comme dans des affaires il y a toujours un capital disponible, en numéraire, en billets ou en comptes courants, alternativement occupé et inoccupé par la succession des opérations, c'est lui qu'on emploie d'abord à l'escompte et le taux auquel on le prête détermine celui de la Banque. C'est ainsi que les choses se passent dans les centres de population où les relations sont établies et les habitudes de crédit prises. Dans les pays au contraire où l'industrie est peu développée et où les affaires à terme sont rares, l'établissement d'une banque ou d'une succursale fait baisser le taux de l'escompte au niveau de la place la plus voisine. Ici, en l'absence du capital social qui fait défaut dans le principe, c'est la Banque qui détermine le taux de l'intérêt. Il faut donc distinguer avec soin les deux conditions si différentes dans lesquelles les banques reçoivent et donnent le cours.

On a de la peine à admettre que les banques, avec toutes les ressources qu'elles possèdent, ne puissent régler le taux du marché? Cependant il est certain que la somme des escomptes effectués par l'entremise des courtiers est plus considérable que

la somme des escomptes effectués par la banque d'Angleterre, et la meilleure preuve qu'elle ne règle pas le taux de l'intérêt sur le marché, c'est que les affaires l'abandonnent aussitôt qu'elle s'en écarte. Cette méprise vient du rôle que dans l'opinion générale on veut faire jouer aux banques. On s'imagine qu'une banque d'émission doit commanditer le travail par le crédit qu'elle accorde, tandis qu'une banque d'émission et, par conséquent, de circulation ne doit être instituée que pour faire circuler le papier de commerce à terme (effets, lettres de change, etc.), le transformant en comptant par sa garantie et donnant en échange une nouvelle promesse de payer ou créditant seulement le compte courant. Puisqu'elle ne peut agir que sur le papier qu'on lui présente et qui n'a pu rester dans le portefeuille des négociants, ce n'est donc que le trop-plein qui lui arrive et selon que, par rapport à l'ensemble des affaires, il augmente ou il diminue, le taux de l'intérêt s'élève ou s'abaisse. Ce terme de trop-plein, qui peut étonner au premier abord, se trouve pleinement confirmé par la durée moyenne de l'escompte; depuis 1850, années prospères ou années de crises, elle varie de 37 à 42 jours, pas même la moitié du temps accordé par l'usage (90 jours). La plus grande partie reste donc dans le portefeuille des négociants, même la partie qui en sort y séjourne plus de la moitié du temps qui s'écoule entre la création du billet et son échéance.

On s'explique comment tout ce capital consacré aux affaires obéit à d'autres lois que celui qui s'immobilise dans les fonds publics et les valeurs industrielles.

Les variations du taux de capitalisation des valeurs de Bourse, quoique influencées par le taux de l'escompte, sont bien loin de le suivre dans tous ses écarts.

Ainsi, pour ne prendre que les revenus fixes, le taux de capitalisation du 3 p. 100 anglais et français ne suit nullement le taux de l'escompte. Pendant que ce dernier varie de 2 1/2 à 10 p. 100, soit de 7 1/2 p. 100, l'intérêt des fonds publics varie de 22 à 28 centimes p. 100, soit de 1/4 p. 100 environ.

En Angleterre, avant 1870, les consolidés varient de 86 à 96 sh. et l'intérêt de 3,48 à 3,12 p. 100.

En France, à la même époque, le 3 p. 100 variait de 66 à 71 fr., et l'intérêt de 4,50 à 4,22 p. 100.

En tenant compte de la différence du taux de capitalisation des valeurs de Bourse et des valeurs commerciales, on voit qu'en France et en Angleterre le taux moyen ne s'écarte guère de 4 p. 100. Les écarts en hausse ou en baisse au-dessus ou au-dessous tiennent donc à d'autres causes, qui prouvent que le mouvement des affaires est troublé, comme on le remarque pendant la liquidation ou à l'approche des crises. Dans ces deux cas, les bilans des Banques présentent une situation anormale : dans le premier, pendant la liquidation, les espèces s'accumulent dans les caisses jusqu'à égaler le chiffre de la circulation des billets; dans le second, à l'approche des crises et pendant les crises, les espèces se sont déjà écoulées peu à peu, et la réserve métallique se trouve réduite au point d'inspirer des craintes pour le remboursement à vue des billets. C'est sous la pression de ces deux situations si différentes et qui tiennent si intimement aux mouvements des affaires et à leur compensation à l'intérieur et à l'extérieur qu'on abaisse ou qu'on élève le taux de l'escompte.

Dès qu'il est porté au-dessus de 6 p. 100, on peut conclure qu'il ne représente pas seulement le taux de l'intérêt; c'est déjà un moyen indirect employé par les Banques pour défendre leur encaisse.

Jusque dans ces derniers temps, en France et en Angleterre, la limitation *légale* du taux de l'intérêt avait obligé les banquiers à recourir à des moyens déguisés pour proportionner le prix de leurs services aux garanties variables que le papier escompté leur présentait; sous le nom de commission, on arrivait au même résultat qu'avec la liberté du taux de l'intérêt. La Banque d'Angleterre, encore aujourd'hui, n'a pas un taux d'escompte uniforme pour tout le papier qui se présente; comme à la Banque de France, elle fixe un taux minimum.

Mais elle se réserve d'élever les prix selon les cas particuliers ; les succursales prennent toujours un intérêt plus élevé que celui de la Banque centrale.

Depuis 1800 la fixation du taux de l'escompte par les Banques de France et d'Angleterre a été établie sous l'influence de principes bien différents.

Jusqu'en 1839, la Banque d'Angleterre ne pouvait légalement demander plus de 6 p. 100. En 1847, pour la première fois, le taux fut porté à 8 p. 100.

En France, jusqu'en 1847, le taux de l'escompte ne dépassa pas 5 p. 100.

Dans les deux pays, cette fixité du taux de l'escompte n'était qu'apparente par suite des restrictions nombreuses des bordereaux d'escompte et des refus complets aux moments les plus critiques. Dans chaque crise, les réserves métalliques se trouvaient réduites à ce point que le remboursement à vue des billets était compromis. En Angleterre, en 1839, en présence d'une circulation de 19,000,000 £, elles étaient réduites à 2,000,000 £.

Quoique l'Acte de 1844 n'ait rien prévu au delà de la limitation à 14,000,000 £ de l'émission à découvert et que pour le reste il ait voulu la faire varier comme les espèces en caisse, afin de conserver toujours la convertibilité à vue des billets, c'est seulement depuis cette époque, que, ayant toujours pour but la conservation de l'encaisse, et en présence de l'inutilité des mesures prises pour faire rentrer les billets et diminuer la circulation, on a essayé de se servir de la hausse de l'escompte. En Angleterre, ce moyen est appliqué et reconnu comme des plus efficaces. Depuis son emploi en effet, malgré la gravité des crises, jamais l'encaisse n'est tombée aussi bas qu'avant 1847. En France, on a nié l'utilité d'un moyen aussi rigoureux et on a accusé la Banque de se mettre à la remorque de la Banque d'Angleterre sous le prétexte d'une solidarité des marchés qui n'existait pas. Les deux opinions ont été défendues avec ardeur, mais surtout théoriquement, sans tenir assez compte des faits.

Il ne faut pas perdre de vue la situation des banques au moment des embarras. Le drainage des espèces métalliques, qui se manifeste aussitôt que le chiffre maximum a été touché, a déjà réduit l'encaisse à un degré tel que des inquiétudes pourraient s'élever sur le remboursement à vue, et si la panique s'emparait du public, le crédit des banques serait compromis. Pour prévenir cet accident et défendre leur encaisse, elles sont obligées de prendre diverses mesures défensives, toutes dirigées vers le même but.

Alors qu'on attribuait toutes les crises aux excès d'émission du papier par les banques, on a essayé de réduire la circulation en faisant rentrer les billets; devant une impossibilité matérielle, on a cherché dans la restriction des échéances un moyen détourné d'arriver au même résultat; le même insuccès s'étant manifesté, on a eu recours d'abord d'une manière timide à la hausse de l'escompte, puis, surpris de son action puissante, au moindre mouvement on l'a abaissé ou relevé, abusant ainsi un peu du remède. Dans la première moitié du siècle, on assistait impassible au drainage de la réserve métallique sans prendre aucune mesure pour l'arrêter, jusqu'au moment où l'encaisse réduite pour ainsi dire à rien, il fallait suspendre les affaires ou les payements et apporter un nouveau trouble à tous ceux qui déjà minaient le marché.

Les auteurs de l'Acte de 1844, en souvenir des discussions du *Bullion-Report* de 1810, ayant cru que l'unique cause des crises provenait des excès d'émission du papier par les banques, pensèrent avoir trouvé un remède héroïque par la limitation du papier à un chiffre minimum de 14,000,000 £ et pour le surplus par la représentation exacte du numéraire en caisse. Jusqu'alors on ne parlait pas de l'élévation du taux de l'escompte, à peine en 1825 et en 1839 l'avait-on porté un moment à 5 et 6 p. 100; d'ailleurs jusqu'en 1839 les lois limitaient encore le taux de l'intérêt et ce fut seulement en 1854 que les derniers vestiges en furent abolis.

Ce fut donc empiriquement qu'en 1847 on employa pour la

première fois ce moyen, sans trop se rendre compte de la manière dont il pourrait défendre l'encaisse. Tooke même attribuait cette action à la difficulté des escomptes et à l'Acte de 1844. Tout en admettant que l'on doit prendre les mesures les plus sévères pour que l'encaisse ne tombe pas au-dessous de 10,000,000 £, il pensait qu'il suffisait de porter le taux de l'escompte à 6 p. 100 pour la sauvegarder, pourvu qu'on ne l'abaissât jamais au-dessous de 4 p. 100. Au contraire, disait-il, avec le nouveau régime inauguré par l'Acte de 1844, on a des ressources moindres et des fluctuations au moins aussi violentes dans le taux de l'intérêt et l'état du crédit commercial.

Néanmoins un fait avait appelé l'attention : on avait vu un navire décharger de l'or que l'on venait d'y embarquer, à la nouvelle d'une récente hausse de l'escompte par la banque d'Angleterre. L'or n'était donc pas indispensable, puisque, du moment où l'on élevait son prix, il y avait avantage à le débarquer et à le remplacer par un autre produit.

Il était établi que l'or s'écoulait pour solder ou engager une affaire sur une place où les moyens de compensation faisaient défaut, par conséquent sous l'influence des changes défavorables. De tous les produits que l'on pouvait offrir en échange, c'était celui qu'il était le plus avantageux de donner, comparé au prix des autres produits ; mais, du moment où on le renchérissait par la hausse de l'escompte, aussitôt on cherchait directement ou indirectement à compenser par un autre produit. Comme on l'a déjà constaté, la vente des produits dépend des prix ; quand une hausse de plusieurs années au milieu d'une grande prospérité les a peu à peu élevés dans un pays, les métaux précieux, qui ont un marché beaucoup plus vaste puisqu'ils sont partout demandés et offerts en échange, n'auront pas subi les mêmes écarts, et il est naturel qu'on les recherche quand les produits sont moins demandés. Que par la hausse de l'escompte on élève leur prix dans le même rapport et même au-dessus de celui des produits, il n'y a plus lieu d'avoir recours à un intermédiaire aussi coûteux ; les produits reprennent

leur rôle dans les échanges, mais à des prix moins élevés, car l'échéance est là et ne comporte aucun retard, il faut donc réaliser ; de là ces baisses de prix, qui, pendant les crises, entraînent des liquidations pénibles et souvent désastreuses.

Il y a ici un ensemble de circonstances très complexes qu'on a essayé de définir et qui a soulevé de longues discussions. Dans les crises, on remarque une hausse des prix bientôt accompagnée de changes défavorables, de l'augmentation du portefeuille et de la baisse des réserves métalliques et bientôt suivie d'une baisse des prix ; on a donc recherché quelle pouvait être l'action de la hausse de l'escompte sur chacun de ces accidents?

Si les métaux précieux s'écoulent sous l'influence des changes défavorables, quelle sera donc l'action de la hausse de l'escompte ? Voici à ce sujet la question posée dans l'Enquête de 1848 : « Si la circulation n'a pas d'influence sur les prix et si les prix agissent sur la circulation, comment l'élévation du taux de l'intérêt peut-elle avoir une action sur les changes sans en avoir sur les prix ? » A cette demande Tooke répond : « Ce qui agit sur les changes, c'est l'élévation du taux de l'intérêt comparé à celui de l'étranger, ce qui implique diminution du crédit accordé par notre pays et prolongation du crédit accordé par les étrangers. » Ainsi, pour lui, l'élévation du taux de l'intérêt agit sur le crédit et très peu sur l'exportation des marchandises.

M. Weguelin, un des directeurs de la Banque, pense au contraire que l'élévation du taux de l'intérêt, quoique touchant à l'opération du change, n'a que peu d'effet pour son redressement ; il préférerait la réduction des longues échéances, ce qui n'empêcherait pas encore la spéculation d'escompter à courte échéance à la Banque et en dehors d'elle à longue échéance.

Lord Overstone explique encore autrement l'arrêt du drainage des espèces sous l'influence de la hausse de l'escompte : « Quand la monnaie est attirée au dehors, dit-il, sa quantité diminue, cette diminution augmente la valeur de celle qui reste, ce renchérissement en arrête la sortie et on le maintient jusqu'à ce que l'argent soit revenu et l'équilibre rétabli,

Cette explication est bien incomplète, car si le drainage des espèces augmentait sensiblement la valeur de celles qui restent en circulation, on n'aurait pas vu l'encaisse tomber à 2,000,000 £ en 1839.

Sans rechercher aussi loin les rapports de cause à effet, l'observation seule du mécanisme des banques nous rend bien compte de tous les accidents que nous étudions. Le public présente son papier à l'escompte pour obtenir d'abord un crédit ouvert en compte courant, puis des billets si on le désire et enfin des espèces si le besoin s'en fait sentir. Or, dans ces moments on remarque que toute augmentation du portefeuille est contre-balancée par une diminution, pour ainsi dire, équivalente de la réserve métallique. Ce n'est donc pas une circulation de crédit que l'on demande, mais des espèces métalliques pour solder des engagements qui ordinairement se compensent par d'autres engagements, résultat de la vente des produits; mais, si ces derniers n'ont pas été vendus à cause des hauts prix, il faut chercher un équivalent; on s'empare donc des métaux précieux qui sortiront tous de la circulation jusqu'à ce qu'une baisse de prix permette aux produits de reprendre leur rôle. Il est ainsi établi que l'on a recours aux espèces pour ne pas livrer les marchandises, ou parce qu'on refuse de les prendre aux prix qu'on en demande.

Quel sera dans ces conditions l'effet de la hausse de l'escompte ? Non pas seulement une hausse de 5 à 6 p. 100, mais de 7, 8, 9 et même 10 p. 100. En présence de cette hausse, le négociant qui n'a pas vendu et qui demande un renouvellement ou présente un nouvel effet à l'escompte, examinera la part de benéfice qui pourra lui rester tous frais prélevés, et s'il peut avoir l'espoir dans trois mois, avec un crédit aussi ébranlé, de vendre dans de meilleures conditions le produit qu'il détient. Il pouvait encore employer les métaux précieux tant que leur prix n'était pas changé, mais du moment où indirectement on l'élève, il n'y a plus à balancer, il faut livrer le produit à un prix acceptable ; de là ces baisses qui signalent la liquida-

tion des crises et engendrent ce malaise qui les accompagne.

Du moment où le prix de l'or par la hausse de l'escompte a été mis en rapport avec la hausse des autres produits, il n'y a plus à hésiter, on livre les produits et le reflux des métaux précieux ne tarde pas à se faire sentir.

La marche du flux et du reflux des métaux précieux se trouve ainsi parfaitement expliquée ; ni la hausse de l'escompte, ni la baisse de l'encaisse ne peuvent faire cesser le draînage des espèces aussi longtemps que la hausse des prix persiste, et elle persistera jusqu'à ce que la crise soit à son apogée ; alors, à la suite de quelques suspensions de payements importants, il y a des liquidations forcées, les prix fléchissent, et aussitôt la réserve se reconstitue ; le numéraire, qui s'était échappé, revient, et le reflux est même si rapide que dans les deux mois il est assez considérable pour ne plus donner aucune inquiétude et permettre d'abaisser l'escompte à 5 p. 100 ; dans les deux années qui suivent, le maximum de l'encaisse est de nouveau atteint.

Ceux qui attribuent les crises à la rareté du capital ne peuvent se rendre compte de ces phénomènes, car on ne s'expliquerait pas comment il pourrait s'accumuler dans un moment de souffrance pour toutes les branches d'industrie. Le capital paraît rare pendant les crises parce qu'il ne veut pas acheter aux prix que l'on demande, mais dès qu'ils fléchissent aussitôt il reparaît.

On comprend maintenant la manière d'agir et l'utilité de la hausse de l'escompte ; sans méconnaître les sacrifices qu'elle impose au commerce, il faut se rappeler l'importance des services qu'elle rend, puisqu'elle maintient en équilibre tout le système du crédit. L'escompte à 8 p. 100 ne coûte pour trois mois que 1 p. 100 de plus que le cours normal (4 p. 100), tandis que, dans le cas d'une vente forcée de marchandises, la perte peut s'élever à 20 et 30 p. 100.

On a pendant longtemps essayé de maintenir l'escompte invariable en ayant recours aux réductions des échéances ; plusieurs directeurs s'en sont montrés partisans. Mais ce

moyen rigoureux ne laisse plus aucune ressource au commerce, et loin de prévenir les crises, il ne peut que les précipiter. Au lieu de ne laisser aucun espoir, il vaut mieux offrir un moyen de sortir d'embarras.

Que le draînage des espèces métalliques ait lieu à l'intérieur par suite d'une panique ou à l'extérieur sous l'influence des changes défavorables, le remède n'est pas le même : dans le premier cas, on suspend les payements ; dans le second, il faut se hâter d'élever le taux de l'escompte. Mac Leod a même pris le soin d'établir une échelle d'après le niveau de l'encaisse. A 14,000,000 £ le taux de l'escompte devrait être de 4 p. 100 ; à 10,000,000 £ de 8 p. 100 ; à 8,000,000 £ de 10 p. 100.

Ce taux a suffi dans les dernières crises pour arrêter le draînage des espèces et en provoquer le retour. La hausse du taux de l'escompte devrait donc plutôt s'appeler la hausse du prix de l'or, puisque c'est de l'or que l'on demande, et qu'en dehors de la Banque, là où les métaux précieux n'interviennent pas, le taux de l'intérêt a peu varié : de 1/4 à 1/2 p. 100 au plus. Le besoin d'un seul genre de capital se fait alors sentir, c'est celui du capital espèces qui ne sert que d'appoint dans les échanges ; dès qu'on veut lui faire jouer le rôle principal, il suffit d'en élever le prix pour faire cesser cette spéculation d'un nouveau genre. Armée de ce puissant moyen, la Banque d'Angleterre en a un peu abusé dans ces derniers temps ; à la moindre oscillation de l'encaisse elle s'empresse d'élever ou d'abaisser le taux de l'escompte, non sans imprimer des secousses fâcheuses au marché. Trois articles du bilan doivent attirer l'attention avant de prendre une décision aussi importante, ce sont : la réserve métallique, le portefeuille et les comptes courants escomptes. Quand le portefeuille augmente en présence de la baisse de la réserve métallique et des comptes courants escomptes, la situation est grave. Si des changes défavorables viennent encore la compliquer, il n'y a pas à hésiter, il faut rapidement élever le taux de l'escompte. En dehors de cet ensemble de signes caractéristiques il faut veiller sans doute, mais la baisse de la

réserve accompagnée seulement d'une légère augmentation du portefeuille, tout en éveillant l'attention, ne doit pas entraîner des mesures trop rigoureuses, comme on paraît disposé à y avoir recours aujourd'hui en Angleterre.

Tel qu'on le trouvera d'après les usages de la Banque d'Angleterre, liée par l'Acte de 1844 et forcée de faire suivre à la circulation fiduciaire toutes les oscillations de la circulation métallique, le taux de l'escompte ne représente plus le taux véritable de l'intérêt de l'argent; de là l'écart que l'on observe et qui se maintient entre le taux de la Banque et celui du marché libre. Le plus souvent l'élévation du taux de l'escompte par la Banque d'Angleterre n'indique pas la rareté du capital, mais un défaut de compensation sur les divers marchés du monde, qui oblige à remplacer les produits par du numéraire que l'on prend dans les caisses de la Banque, de là le moyen défensif qu'elle emploie en le faisant payer plus cher.

Cette observation explique beaucoup de mouvements qui ne se font sentir qu'à Londres; il n'est pas moins vrai que sur les autres marchés, où la circulation fiduciaire n'est pas limitée aussi étroitement par la loi, on est forcé de prendre les mêmes mesures pour défendre l'encaisse des banques, mais l'élasticité de la circulation leur permet d'y avoir moins souvent recours; telles sont les petites variations que l'on imprime au taux de l'escompte pour rectifier les changes troublés par un défaut de balance des engagements commerciaux. Ces oscillations ne dépassent pas généralement le taux de 5 p. 100, et alors elles peuvent être limitées à un seul ou à plusieurs pays, mais n'embrassent pas la généralité des marchés. Au contraire, il y en a d'autres qui, dépassant le taux de 6 p. 100, peuvent s'élever à 7, 8, 9, 10 p. 100; dans ces cas, toutes les grandes places ou se traitent les opérations de change sont atteintes, ce sont les taux maxima que l'on observe pendant les crises commerciales, en 1857, 1864, 1873. Si le taux de l'escompte en 1882 n'a pas dépassé 6 p. 100 en Angleterre et 5 p. 100 en France, c'est que, pour ne pas arrêter le mouvement de hausse de la Bourse

dans ce dernier pays, on n'a pas voulu élever le taux de l'escompte, préférant laisser l'encaisse s'abaisser sans chercher à la défendre[1]. En Angleterre, la spéculation étant moins engagée, il a suffi de 6 p. 100 pour rétablir l'équilibre, provoquer la livraison des produits et le retour des métaux précieux.

## XIII

### Rôle des changes étrangers.

Les cours des changes indiquent l'état des différentes places les unes par rapport aux autres; selon qu'ils sont favorables ou défavorables, il y a un solde à recevoir ou à payer. Que reçoit-on ou que donne-t-on en payement? On échange d'abord, on compense ensuite à l'aide du papier de commerce en circulation : lettres de change, traites, on en crée même dans ce but quand il en manque, jusqu'à ce que, tous les moyens de crédit étant épuisés, on ait recours aux métaux précieux, à l'or et à l'argent, quand ils circulent au pair. Voilà les moyens qu'on employait autrefois; mais, avec le développement des affaires ou des capitaux, on a cherché à représenter sinon du crédit, du moins des droits sur une propriété, afin de pouvoir les échanger sur tous les points du globe. Ces droits, on les représente par un titre, par une action, une obligation, un coupon, et, quand il y a un solde à payer ou quand les produits ne s'échangent plus aussi facilement, on les fait intervenir.

Quand on exporte des titres, on emprunte à l'étranger, quand au contraire on en importe, on lui prête. Les titres, comme les lettres de change, comme l'or, en l'absence de la circulation des marchandises, servent donc aussi à faire des compensations à l'étranger et, comme l'or, ils ont ce grand avantage, une fois le service rendu, de pouvoir être réexportés.

1. Ne donnant que des pièces légères et faisant payer une prime sur les lingots, ce qui représentait la hausse de l'escompte.

Ce mouvement de titres, qui a pris de nos jours une grande importance, amène sur les marchés des valeurs dont le taux de capitalisation est très différent, c'est ce qui explique pourquoi le taux de l'intérêt est plus variable qu'autrefois, quand le commerce international des titres n'existait pour ainsi dire pas. Il suffit d'une grande émission dans un pays pour déranger l'équilibre des pays voisins, si cette émission est bien accueillie et trouve de nombreux preneurs.

Pour balancer les soldes à l'étranger, à défaut des lettres de change, on n'avait autrefois que les métaux précieux; aujourd'hui il faut y ajouter les titres, d'où des oscillations constantes dans le taux de l'intérêt et une grande solidarité entre les divers marchés. Néanmoins il peut se produire un écart permanent entre le taux d'intérêt de deux pays voisins; l'un peut avoir des capitaux et n'en pas trouver l'emploi, le taux sera bas, l'autre peut ne pas en avoir assez pour répondre à toutes les demandes, et le taux sera élevé. Le résultat cependant sera bien différent, et contraire à ce qu'on pourrait croire, car c'est dans les pays qui s'enrichissent le plus que le taux de l'intérêt est le plus élevé.

*Causes de la hausse et de la baisse du taux de l'intérêt.* — La hausse peut se produire dans deux cas bien différents, par un excès d'importation de titres étrangers et par une exportation de numéraire. La hausse du taux de l'intérêt, que l'on considère comme un remède, n'est qu'une conséquence. Les banques dans ces cas ne font que constater la situation réelle des marchés. L'exportation du numéraire amène la hausse du taux de l'intérêt, et la hausse du taux de l'intérêt amène la cessation des exportations.

On sait aujourd'hui que l'or et l'argent sont des capitaux, comme le coton et le blé, nécessaires au développement de la richesse ; on les désire pour amener la baisse du taux de l'intérêt et, quand on ne l'obtient pas par ce moyen, on la réclame aux banques. Mais les banques ne prêtent que l'argent ou le crédit du public, puisque tout porteur d'un billet n'est qu'un prêteur.

Les dettes entre deux pays se balancent-elles, les changes sont au pair; dès qu'il y a une différence, ils s'en éloignent, sans qu'on ait encore recours à l'exportation des métaux précieux, de l'or seul aujourd'hui par suite de la dépréciation de l'argent. Ce déplacement du métal ne se fait pas sans certains frais d'expédition, emballage, transport, assurance, perte d'intérêt qu'il faut couvrir avant de trouver quelqu'avantage à l'expédier; il faut donc qu'on se soit déjà écarté du pair, avant qu'on ait recours à l'exportation du métal, et qu'on soit arrivé au *goldpoint*, c'est-à-dire à l'écart voulu pour qu'il y ait bénéfice à prendre de l'or afin de faire des remises à l'étranger. A ce signe on reconnaît que tous les moyens dont on disposait ont été épuisés; lettres de change, traites, titres, dépenses faites par les voyageurs à l'étranger, tout a été déjà mis à contribution et n'a pu suffire.

Il n'est pas cependant toujours nécessaire qu'il y ait un profit pour expédier du numéraire; même quand les cours des changes ne paraissent laisser aucun écart favorable, il ne faudrait pas conclure qu'on n'en exporte pas. Les engagements pris, il faut y faire honneur et, si l'on ne trouve pas d'effets sur le pays qui a vendu parce que ses relations sont peu étendues, pour solder sa dette il faut envoyer des espèces. Les changes peuvent rester au pair pendant longtemps sans aucune chance de bénéfice et cependant les drainages de l'encaisse persistent, et nous en voyons le niveau baisser chaque jour, même pendant les périodes les plus prospères, sans qu'on y accorde la moindre attention.

C'est ainsi que tout se passe, quand dans les deux pays il y a une circulation métallique au pair; malheureusement, sauf dans quelques grands États, c'est l'exception ; le plus souvent on se trouve en présence du papier-monnaie, du cours forcé, ou d'une circulation métallique dépréciée, comme l'argent l'est aujourd'hui. Jusqu'ici les fluctuations du change étaient limitées aux frais de transport d'une place sur une autre, ici tout change de face. Il n'y a plus de transmission de numéraire possible,

les débiteurs devront payer ce que les vendeurs de traites et de lettres de change voudront, la prime sur le numéraire commande, ainsi que la dépréciation du papier qui marche de pair. Le prix de l'or mesuré en papier suit la hausse des prix. En temps ordinaire, avec le métal à la disposition du public, une variation de 10 p. 100 dans les cours des changes est extraordinaire; avec le cours forcé et la dépréciation du papier, l'écart peut atteindre 50 p. 100.

Les effets sur un pays peuvent varier pour leur valeur dans la même proportion que tous les articles qu'on achète, y compris le numéraire, en un mot dans la proportion de la dépréciation du papier-monnaie, ou de la prime de l'or.

Toute émission de papier-monnaie produit une hausse des prix et, par suite, une prime à l'importation et une défaveur pour l'exportation; dans aucun cas elle ne peut liquider une dette au dehors, à l'étranger, sans être très onéreuse au pays par suite de la dépréciation de son crédit et surtout du change. Les métaux précieux, eux aussi, circulent au pair ou avec prime; l'or est marchandise là où l'argent sert d'étalon monétaire, et ce dernier devient marchandise là où règne l'étalon d'or.

Pour apprécier le change dans un pays, il faut tenir compte des éléments de la valeur : de l'état du crédit, du taux de l'intérêt, du prix de l'argent et de celui de l'or. Quand l'or et l'argent circulent simultanément dans le même pays d'après la loi monétaire, on peut toujours payer avec la monnaie la moins estimée à l'intérieur, mais il n'en est pas de même à l'extérieur. Ayant à sa disposition des effets courts et des effets longs, on recherche les premiers pour les exportations d'or. Les effets courts expriment donc la présence ou l'absence de la prime de l'or, tandis que les effets longs indiquent l'état du crédit, le taux de l'intérêt et les risques à courir jusqu'à l'échéance. Il y a là un ensemble d'aléas qui ne permettent pas, comme le change des effets courts, d'indiquer l'état du marché.

Pour nous résumer, voici les principales causes des variations des cours des changes :

1° La situation des engagements internationaux;

2° La différence de valeur des monnaies;

3° L'influence du crédit;

4° Le taux de l'intérêt.

Ce taux de l'intérêt qui agit surtout sur les effets longs n'est pas sans influence sur les effets à vue par suite du déplacement des capitaux.

Les cours des changes sont l'indice du degré d'intensité des demandes d'effets sur l'étranger, soit pour placer des capitaux, soit pour se liquider. Les effets sur l'étranger sont des instruments de payement; or, selon qu'ils sont demandés ou offerts, on sent la force du courant dans un sens ou dans un autre et en même temps tous les obstacles qu'il rencontre.

De tout ce qui précède, retenons la relation intime qui existe entre les variations du taux de l'intérêt et les fluctuations des changes étrangers; c'est en les suivant de très près, c'est sur cette base inébranlable que les administrateurs des grandes banques règlent le taux de l'escompte et, sans trop s'écarter des cours cotés sur la place, parviennent à maintenir la réserve métallique en équilibre, modérant alternativement la hausse et la baisse de son niveau.

Dans chacune de ces situations, les changes sont favorables ou défavorables; favorables, on s'en félicite; les plaintes commencent dans le cas contraire, alors comment les corriger? Ce qui rend l'opération délicate c'est que ce ne sont pas les cours seuls qu'il faut rectifier, mais l'état de choses dont ils sont l'expression. Selon la formule de Bastiat, on est toujours en présence de ce qu'on voit et de ce qu'on ne voit pas. Ce que l'on voit, c'est l'exportation de l'or; ce que l'on ne voit pas, c'est la cause de cette exportation. Elle résulte du défaut de balance des dettes, de la différence de prix des capitaux, ou des variations dans la valeur de l'agent de la circulation.

Comment rétablir une circulation dépréciée? Il y a deux

cas à examiner : selon que nous nous trouvons en présence d'une circulation métallique ou d'une circulation fiduciaire.

Est-elle métallique, comme en ce moment l'argent déprécié, il suffira de limiter à une faible somme la quantité qui peut intervenir dans les payements comme monnaie légale.

Est-elle fiduciaire et en papier, il suffira de retirer de la circulation la partie exubérante, ou même de ne pas l'augmenter, pour que, si le mouvement d'affaires continue, ce papier trouvant sa place dans les transactions, le pair se rétablisse peu à peu, comme nous l'avons vu de nos jours aux États-Unis, en France et en Italie, après la guerre de la sécession et la guerre franco-allemande.

Dans ces cas le remède est indiqué et souverain ; mais si le trouble des changes tient à un défaut d'équilibre dans les engagements commerciaux ou à une différence dans la valeur de l'argent, c'est-à-dire du capital, se manifestant sur deux places par la hausse ou la baisse du taux de l'intérêt, que faire ?

Si l'on doit à l'étranger, il faudra exporter des marchandises ou des espèces. Le fait seul qu'il y a une dette à payer rend l'argent rare dans le pays qui doit et abondant dans celui qui reçoit ; le taux de l'intérêt s'élève dans le premier et baisse dans le second. Les capitalistes étrangers, toujours en quête de placement, chercheront le meilleur emploi, c'est-à-dire la rémunération la plus élevée, en faisant des remises de capitaux sur les marchés où ils ont le plus de valeur, et l'équilibre se rétablit à l'aide de ce secours étranger.

Quand les cours des changes sont défavorables par suite des opérations commerciales, il faut rechercher dans les prix des marchandises ce qui s'oppose à l'exportation. Pourquoi achète-t-on toujours, alors qu'on ne peut plus vendre dans la même proportion, car c'est ce qui produit ce défaut de balance qu'on ne trouve pas sur les tableaux des douanes, sur ces relevés de prix qui servent de base pour ceux du pays lui-même ; que le produit soit importé ou exporté, l'évaluation est la même, et en réalité la valeur est différente. Le produit qu'on importe a

une tout autre valeur au point d'arrivée qu'au point de départ il en est de même du produit exporté. Ce sont ces écarts de prix qui ne figurent pas et ne peuvent pas figurer sur les tableaux officiels et voilà ce qui trouble, et rend fausses toutes les conclusions qu'on en tire, quand on déclare que la balance du commerce est favorable ou défavorable. Un objet qu'on évalue d'après son similaire à l'intérieur au prix de 10 fr. peut être vendu 20 et 30 fr. à l'étranger; il en est de même pour l'importation; ces écarts n'apparaissent pas aux yeux du public et le trompent dans ses appréciations.

Quand les changes sont défavorables, il faut de suite rechercher si le commerce d'exportation marche. Est-il ralenti, c'est que les prix trop élevés pratiqués à l'intérieur ne permettent plus de trouver preneur à l'étranger, là où la hausse n'a pas marché d'un pas aussi rapide. Quand on conseille pour corriger les changes défavorables d'accroître les exportations et de diminuer les importations, comment s'y prendre pour amener ce résultat? Par un seul moyen, par la baisse des prix des objets exportés; c'est en effet ce qui se produit naturellement et inévitablement après toutes les crises; mais on ne se résout à ce moyen extrême que contraint et forcé, et pour cela il faut que le crédit manque, ou qu'on le *fasse payer plus cher* par la hausse du taux de l'escompte.

Dans le mouvement général des affaires, on ne peut espérer qu'il y aura toujours une balance exacte entre les importations et les exportations. Dans la période de hausse, tous les prix s'élèvent, et l'on ne s'aperçoit pas de suite que ces prix ne sont plus acceptables pour l'exportation dans les pays qui n'ont pas participé à la même activité. Le négociant sent bien que la marchandise ne se place pas aussi facilement à l'extérieur qu'à l'intérieur, il y a un retard pour balancer ses engagements, mais ce retard il le comble en ayant recours à l'emprunt. Il lui faut une prolongation de crédit qu'il obtient facilement par l'escompte, attendant des temps meilleurs, et chacun faisant de même, de nouveaux produits sont importés chaque jour, alors

que d'autres restent en magasin. Il faut cependant se liquider, c'est alors que l'on a recours à la réserve métallique des banques, c'est-à-dire aux métaux précieux, dont les prix ont moins varié que ceux des autres produits, parce qu'ils n'étaient pas demandés, mais dès qu'on les recherche pour faire des compensations, après avoir épuisé tous les moyens de crédit, il faut aviser. Comment puise-t-on dans les encaisses des banques? Par les comptes courants et par l'escompte des effets de commerce. Les banques n'ont aucune action sur les retraits des comptes courants espèces, mais elles sont toutes-puissantes sur l'escompte qu'elles accordent et dont elles portent la valeur au compte courant de leurs clients. C'est cette valeur qu'ils détournent de son rôle quand, au lieu de la faire circuler en billets de banque ou de la faire servir à la compensation de leurs dettes, ils la retirent en métal, ce qui prouve bien qu'il y a avantage à le faire parce que ce dernier n'est pas à son prix. Pour l'y mettre, il suffira de relever le taux de l'escompte, puisque c'est le moyen le plus direct pour l'obtenir. Aussitôt que son prix aura été élevé dans la même proportion que celui des autres marchandises, il n'y aura pas d'intérêt à le rechercher et on livrera au cours en baisse les produits qui jusque là restaient en magasin et ne pouvaient être exportés. Non seulement ils rentrent alors dans la circulation sur tous les points du globe, mais les demandes augmentent et le capital étranger disponible se porte là où il a le plus d'avantage à s'employer et où l'on en offre le meilleur prix.

Inutile de discuter si c'est le capital marchandise ou le capital argent qui est devenu plus rare, le résultat de l'observation prouve qu'ils n'étaient plus au même prix; la hausse du taux de l'intérêt ne fait que constater cet écart, et, dès qu'elle l'a fait disparaître, l'équilibre se rétablit.

La théorie et la pratique l'ont confirmé, tel est le seul moyen de retenir l'or et la monnaie pour conduire les affaires.

## XIV

### Solidarité des grands marchés.

La solidarité des divers marchés est-elle un bien, est-elle un mal?

Si elle n'existait pas, on hésiterait peut-être à la désirer, parce que l'on en voit plus rapidement les inconvénients que les avantages. Le premier mouvement est de se méfier des voisins, on veut défendre son marché, de là les barrières des douanes qu'on relève partout, contrairement aux doctrines économiques qui, en vue de l'harmonie générale, tendent à favoriser la répartition des produits pour diminuer les inégalités et établir une moyenne favorable à tous.

Il en sera de même de l'emploi des capitaux; un pays isolé n'en trouve pas toujours un emploi productif, s'il n'a pas de débouchés au dehors, de relations avec d'autres pays et d'autres peuples.

On s'est demandé si cette solidarité existait entre les divers marchés et de quelle nature elle était. Au point de vue des engagements commerciaux, la simultanéité des embarras aux États-Unis, en Angleterre et en France, ne permet pas de nier le fait. Mais sous quelle influence se produit ce résultat? La différence seule du taux de l'intérêt suffit-elle pour entraîner le déplacement du capital? Sans doute; mais le capital sous forme métallique ne s'exporte que quand tout le papier fiduciaire (lettres de change, effets de commerce à long et à court terme) a été épuisé. La répartition des métaux précieux obéit à des lois qui maintiennent dans chaque région une somme d'espèces en rapport avec les opérations du commerce, surtout avec le développement du crédit et la pratique plus ou moins perfectionnée des compensations en banque qui en économisent l'usage. Cette somme est tout à fait indépendante du taux de l'intérêt; c'est ainsi qu'en temps normal des différences sen-

sibles entre diverses places peuvent s'observer, sans déterminer un drainage des espèces d'une place sur une autre.

Les métaux précieux sont sous la dépendance la plus complète des cours du change, et le change lui-même est le reflet le plus fidèle de la situation des engagements du commerce.

La solidarité entre les encaisses des banques d'émission a toujours existé; le développement actuel des relations internationales a pu la rendre plus apparente, mais cette solidarité est complètement subordonnée aux cours des changes. Si la solidarité des marchés de Paris et de Londres a paru moins sensible à d'autres époques, c'est que les relations étaient beaucoup moins étendues et que les deux pays ne possédaient pas le même étalon monétaire.

On cite encore plusieurs exemples de banques dont les encaisses n'éprouvent pas les effets du drainage que l'on observe dans les banques des grands centres d'affaires. Le fait est vrai, parce qu'elles sont en dehors des opérations de change.

On oublie trop souvent que, se composant presque toujours d'arbitrages et de compensations, on a tout fait dans chaque pays pour les concentrer sur quelques points privilégiés par leur position et leurs relations commerciales, afin de trouver de suite, au milieu d'une grande quantité de demandes et d'offres, une contre-partie facile; c'est ainsi qu'en Europe on compte un très petit nombre de places où les opérations de change se fassent sur une grande échelle. En dehors de Londres, Paris, Amsterdam, Hambourg, le marché est très restreint; les affaires se compensent sur la place la plus voisine et en suivent toutes les oscillations, c'est là surtout que s'accumulent les espèces dans les réservoirs des banques, c'est donc là que l'on ira tout d'abord puiser.

On a vu à Londres en 1857 l'influence des demandes des Banques d'Écosse sur l'encaisse de la Banque d'Angleterre : du 24 octobre au 21 novembre, pendant les plus grands embarras, voici les variations de la circulation des billets et de l'encaisse :

| 1857. | CIRCULATION. | ENCAISSE. |
|---|---|---|
| 24 octobre..... | 19.700.000 livres. | 9.300.000 livres. |
| 18 novembre..... | 21.400.000 — | 6.400.000 — |

A 1 200 000 livres près l'oscillation est la même pour les deux articles, la circulation s'accroît de 1 700 000 livres, mais au moment où la somme des avances faites aux banques d'Écosse enlevait 2 000 000 livres en or à la Banque d'Angleterre, l'encaisse fléchissait de 2 900 000 livres. Dans l'incertitude générale, il fallait des espèces pour se libérer, puisque le billet de la Banque d'Angleterre n'était pas alors (il l'est aujourd'hui) monnaie légale en Écosse. En dehors de l'exportation des espèces il en fallait encore un plus grand nombre pour remplacer la circulation fiduciaire intérieure ébranlée, quoique les banques locales eussent porté à 50 p. 100 la proportion de l'encaisse à la circulation. Puisque l'ensemble des demandes d'espèces retombe sur la Banque centrale, il y a un désavantage manifeste à ce qu'une grande quantité de numéraire soit disséminée sur toute la surface du pays pour former les réserves des banques d'émission; cette réserve pourrait plus économiquement être représentée par des billets de la Banque d'Angleterre.

On a prétendu qu'en Belgique, grâce à une direction intelligente qui réservait toujours en portefeuille une somme considérable d'effets sur l'étranger afin de rectifier l'action des changes, l'encaisse avait été respectée au moment où celles des Banques de France et d'Angleterre étaient épuisées. Il suffit de rapprocher deux bilans de 1857 pour se convaincre qu'il n'en a pas été ainsi.

**Banque nationale.**

| 1857. | CIRCULATION. | ENCAISSE. | PORTEFEUILLE. | COMPTES COURANTS. |
|---|---|---|---|---|
| Janvier..... | 101 | 51 | 86 | 32 |
| Octobre..... | 104 | 43 | 102 | 33 |

Sur une moindre échelle, le même mouvement qu'en France et en Angleterre se manifeste : baisse de l'encaisse, accroissement du portefeuille. Si le mouvement n'est pas plus sensible, c'est que Bruxelles n'est pas une place importante pour le

change; la plus grande partie des opérations sont intérieures, et la preuve, c'est que le papier sur l'étranger, qui avait joué un certain rôle en 1853 et 1854, puisqu'il s'élevait alors à 174 et 179 millions de francs, était descendu à 22 millions de francs en 1857. Pendant la liquidation de la crise en 1858, il se relève à 120 millions de francs, mais depuis ce moment il n'a pas dépassé 33 millions (1866) et, pendant la crise de 1864, 12 millions de francs. Il faut donc abandonner l'espoir qu'on attachait à cette pratique, car comment attribuer à une aussi faible somme une pareille efficacité?

Ainsi partout les encaisses des banques augmentent ou diminuent sous l'influence du change. Si, en dehors du principal marché, les mouvements sont moins appréciables, c'est que les banques de province n'y dirigent pas leurs demandes. Les affaires sont tellement liées qu'on ne peut se rendre compte de contre-coups souvent très éloignés.

Dans les Enquêtes anglaises, on a toujours reproché aux banques de province de n'être pas sensibles aux variations des changes, tant qu'un établissement central fonctionne. Il y a ainsi plusieurs réservoirs d'espèces à la disposition du public, un grand et d'autres moindres; on ne pourrait s'adresser à ces derniers qu'en déplaçant le marché du change. Il suffit qu'une banque ou des banques se trouvent en dehors de son rayon, pour que leur réserve métallique n'éprouve que des mouvements insensibles, pendant que les banques centrales voient la leur fondre et s'écouler, sous l'influence des demandes qui affluent de toutes parts.

Il ne saurait en être autrement; aussitôt qu'une traite arrive à échéance, on la dirige sur le marché où les compensations sont les plus faciles, et, s'il est nécessaire d'avoir recours à une exportation d'espèces, on puisera dans la réserve de la banque centrale ou du lieu de l'embarquement; les autres banques départementales ou les succursales ne s'apercevront même pas de la demande qui aurait dû les atteindre, quoique ce soit pour répondre à un besoin local auquel elles devaient satisfaire.

En 1857, on a pu suivre, en Écosse et en Angleterre, la marche de ces accidents. Pendant que la réserve métallique des Banques écossaises fléchissait à peine, les demandes d'espèces affluaient à la Banque d'Angleterre, et des sommes énormes furent expédiées pour le compte des principales banques qui opéraient ainsi le règlement de leur papier sur Londres.

C'est ce qui a toujours fait redouter les abus de l'émission par les banques libres, insensibles aux variations du change dont les banques centrales seules supportent tout le poids. Pouvoir le partager entre toutes serait résoudre le problème de la liberté d'émission. On y est déjà presque arrivé dans la Grande-Bretagne par l'institution du *clearing-house*, dont les mille canaux, en mettant en communication constante tous les établissements de crédit, permettent sans doute au papier de circuler avec la plus grande facilité d'un bout du territoire à l'autre, mais en même temps en maintiennent partout la valeur égale par l'échange journalier des effets de commerce et des bank-notes; il en est de même aux États-Unis.

Puisque le crédit et les banques sont les principaux agents de l'activité des échanges et de la hausse des prix, nous verrons naître les affaires dès que ces conditions favorables se rencontreront, sous l'influence toute-puissante des banques d'émission, de dépôts et d'escomptes, même dans les contrées les plus primitives et à peine touchées par la civilisation.

Pas d'affaires sans une fermeté et une hausse des prix qui facilite les échanges et répand la prospérité dans toutes les classes de la société. L'aisance règne partout alors, dans le plus modeste budget de l'artisan jusque dans celui des grands États. Sans embrasser ici un si vaste tableau, sur lequel nous porterons [1] un regard, qui ne sera pas sans surprise, pour confirmer cette solidarité, nous nous bornerons à la suivre dans un cadre plus restreint, mais non moins démonstratif, sur les bilans des Banques de France, d'Angleterre et nous aurions pu y joindre les Etats-Unis.

1. Voir la troisième partie.

**Différence en plus ou moins des principaux articles des bilans de la Banque de France.**

| ANNÉES. | BANQUE DE FRANCE (millions de francs) — CIRCULATION. Maxima. | CIRCULATION. Minima. | ENCAISSE. Maxima. | ENCAISSE. Minima. | ESCOMPTE. Maxima. | ESCOMPTE. Minima. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1840..... | | | | | | |
| 1841 | | | | | | |
| 1842 | | | | | | |
| 1843 | | | | | | |
| 1844 | | | | | | |
| 1845..... | | | + 131 | | | |
| 1846..... | + 106 | | | | | |
| 1847 (crise). | | — 77 | | — 242 | + 216 | |
| 1848 | | | | | | |
| 1849 | | | | | | |
| 1850 | | | | | | |
| 1851..... | | | + 550 | | | — 227 |
| 1852 | | | | | | |
| 1853..... | + 472 | | | | | |
| 1854 | | | | | | |
| 1855 | | | | | | |
| 1856..... | | | | — 476 | | |
| 1857 (crise). | | — 178 | | | + 535 | |
| 1858..... | | | | | | — 280 |
| 1859..... | | | + 494 | | | |
| 1860 | | | | | | |
| 1861 | | | | | | |
| 1862..... | + 343 | | | | | |
| 1863 | | | | | | |
| 1864 (crise). | | — 149 | | — 494 | + 441 | |
| 1865 | | | | | | |
| 1866 | | | | | | |
| 1867 | | | | | | |
| 1868..... | | | | | | — 404 |
| 1869 | | | | | | |
| 1870..... | | | + 1.166 | | | |
| 1871..... | | | | — 920 | | |
| 1872 | | | | | | |
| 1873 (crise). | + 2.345 | | | | + 2.578 | |
| 1874 | | | | | | |
| 1875 | | | | | | |
| 1876 | | | | | | |
| 1877..... | | | + 1.883 | | | |
| 1878 | | | | | | |
| 1879..... | | — 970 | | | | —2.205 |
| 1880 | | | | | | |
| 1881..... | | | | — 531 | | |
| 1882 (crise). | + 852 | | + 408 | | + 1.351 | |
| 1883 | | | | | | |
| 1884..... | + 1.061 | | | | | |
| 1885 | | | | | | |
| 1886..... | | — 504 | + 775 | | | —1.311 |
| 1887..... | | | | | | |

**Différence en plus ou moins des principaux articles des bilans de la Banque d'Angleterre.**

BANQUE D'ANGLETERRE
(millions de livres sterling)

| ANNÉES. | CIRCULATION. Maxima. | CIRCULATION. Minima. | ENCAISSE. Maxima. | ENCAISSE. Minima. | ESCOMPTE. Maxima. | ESCOMPTE. Minima. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1840..... | | | | | | |
| 1841 | | | | | | |
| 1842 | | | | | | |
| 1843 | | | | | | |
| 1844 | | | | | | |
| 1845..... | | | + 14.2 | | + 17.1 | |
| 1846..... | + 6.8 | | 347 | | 430 | |
| 1847 (crise). | (1) 171 | | | — 8.3 | | |
| | | | | 209 | | |
| 1848..... | | — 5.5 | | | | |
| 1849..... | | 138 | | | | — 13.7 |
| 1850 | | | | | | 345 |
| 1851 | | | | | | |
| 1852..... | + 7.1 | | + 13.9 | | | |
| 1853 | 178 | | 350 | | | |
| 1854 | | | | | | |
| 1855 | | | | | | |
| 1856..... | | — 5.5 | | | | |
| 1857 (crise). | | 138 | | — 15.8 | — 21.8 | |
| | | | | 398 | 549 | |
| 1858..... | | | + 13.1 | | | — 16.7 |
| 1859 | | | 330 | | | 420 |
| 1860..... | + 5.7 | | | | | |
| 1861 | 143 | | | | | |
| 1862 | | | | | | |
| 1863..... | | | | | + 10.7 | |
| 1864 (crise). | | — 4.4 | | — 7.1 | 269 | — 7.6 |
| | | 110 | | 178 | | 791 |
| 1865..... | | | + 4.0 | | | |
| 1866..... | + 7.0 | | 100 | — 4.6 | + 15.7 | |
| 1867 | 176 | | | 115 | 395 | |
| 1868 | | | | | | |
| 1869..... | | | | | | — 19.7 |
| 1870..... | | — 4.7 | | | | 496 |
| 1871..... | | 118 | + 15.6 | | | |
| 1872..... | + 5.6 | | 396 | | | |
| 1873 (crise). | 141 | — 2.4 | | — 8.2 | + 15.1 | |
| | | 60 | | 206 | 380 | |
| 1874 | | | | | | |
| 1875..... | | | | | | — 13.6 |
| 1876 | | | | | | 342 |
| 1877 | | | | | | |
| 1878..... | + 8.0 | | | | | |
| 1879..... | 201 | | + 15.8 | | | |
| 1880 | | | 398 | | | |
| 1881..... | | — 7.8 | | | | |
| 1882 (crise). | + 2.2 | 196 | | — 16.9 | | |
| | 550 | | | 425 | | |
| 1883..... | | | | | + 13.9 | |
| 1884 | | | | | 350 | |
| 1885..... | | — 4.2 | + 9.4 | | | |
| 1886..... | | 105 | 136 | | | — 10.4 |
| 1887..... | | | | | | 262 |

(1) Les chiffres en petits caractères sont des millions de francs.

Les mouvements des divers articles des bilans des banques sont tracés sur les relevés officiels avec une précision qu'on ne rencontre pas toujours ailleurs et ne sauraient donner lieu à aucune discussion. Dans ces grandes machines où passent la plupart des affaires, qu'elles soient grosses, moyennes ou petites, les opérations constatées nous permettront de juger de l'état de la fortune publique et de suivre ses vicissitudes en France et en Angleterre.

Sans remonter jusqu'à 1800, ce qui sera facile sur les tableaux des bilans[1], nous mettrons en présence de 1840 à 1887 les différences que l'on observe entre les maxima et les minima annuels des trois principaux articles des bilans des Banques de France et d'Angleterre : la circulation, l'encaisse et les escomptes (le portefeuille).

Divisant les 47 années selon les périodes prospères qui se sont toutes terminées par une crise, nous aurons les séries de 1840-47, 1848-57, 1858-1864, 1865-1873, 1874-1882. Sur le tableau nous ne noterons que les différences entre les chiffres maxima et minima; ainsi dans la première colonne circulation, le chiffre de plus 106 millions indique que la circulation des billets s'est accrue en France de 106 millions de francs dans cette période, pendant qu'au même moment elle s'accroissait de 6 800 000 £ à la Banque d'Angleterre, soit de 171 millions de francs; ce chiffre maximum atteint, la dépression commence et déjà en 1847, l'année de la crise, la circulation a baissé de 77 millions de francs et en Angleterre de 5 500 000 £ en 1848.

Ce qu'il faut noter, c'est que le mouvement ascendant ou descendant, une fois commencé, est continué jusqu'au chiffre extrême, puis il se retourne en sens contraire et non pas seulement dans un pays, mais dans les deux pays. Si l'arrêt n'a pas toujours lieu la même année, c'est que, d'un côté ou de l'autre, sous l'influence de causes spéciales, l'impulsion a été plus vive ou plus lente ; mais le sens est toujours le même, ce qui prouve

1. Voir tableaux des bilans des banques de France et d'Angleterre.

bien que les marchés sont poussés par un ensemble de forces qui les entraînent dans un sens ou dans un autre. Les lignes obliques, qui relient dans chaque colonne les différences, indiquent par leur parallélisme la direction suivie par chaque article en France et en Angleterre en hausse ou en baisse.

Ce qui surprendra, c'est la petitesse des sommes sur lesquelles roulent les opérations de la Banque d'Angleterre, quand on se rappelle l'immensité des affaires qui se traitent dans la Grande-Bretagne.

L'oscillation de l'article escompte en France, supérieure en Angleterre jusqu'en 1847, 430 millions de francs contre 216, s'égalise en 1857 : 549 millions de francs contre 535. Les dépressions en baisse sont aussi plus accusées en Angleterre ; mais à partir de ce moment la France prend la tête du mouvement ; en 1864, à un accroissement des escomptes de 441 millions de francs ne correspondent en Angleterre que 269 millions de francs. Il est vrai qu'au moment de la panique, en 1866, ils se sont relevés de 395 millions de francs. La liquidation s'opère dans les mêmes conditions, à une année près, en 1868 et 1869, par une dépression des escomptes de 404 millions en France et de 496 millions en Angleterre.

La guerre de 1870 ferme la première série des périodes prospères et des crises et ouvre la seconde, dans laquelle toutes les variations prennent des proportions énormes. Jusqu'ici nous ne comptions que par centaines de millions, maintenant ce sont des milliards qui s'alignent ; comparés aux anciens bilans, ce sont des géants qui, malgré leur grandeur, se livrent aux mêmes évolutions ; chose remarquable, malgré leur apparence vigoureuse et inébranlable, ils éprouvent les mêmes défaillances. Sur des sommes plus élevées il est vrai, mais dans les mêmes conditions, nous observons les mêmes variations en hausse et en baisse.

A partir de 1870 et du payement de l'indemnité de guerre, les affaires ont été transformées. Au lieu d'opérer sur des centaines de millions, on opère sur des milliards. Que l'interven-

tion de la Banque, pour le payement de cette indemnité, eût grossi les chiffres de ses bilans, c'était inévitable et cela se comprend. Mais que, l'indemnité payée, les sommes en mouvement aient conservé le même volume qu'avant, voilà ce qui passe presque à l'état d'énigme, à moins d'admettre que notre pays a reçu, non pas par nos désastres, mais par les dépenses de la guerre ou par le payement des trois milliards, en un mot par les milliards versés ainsi à pleines mains dans la circulation, une impulsion passagère qui s'est maintenue encore pour la plus grande partie, quand les causes premières eurent disparu. Des milliards ont été déplacés par des emprunts s'élevant à des sommes qui n'avaient jamais été mises en mouvement. Le monde entier a été mis à contribution pour l'achat des lettres de change ; sur tous les points du globe, le capital a été artificiellement détourné de ses voies ordinaires, mais en même temps des relations ont été nouées. L'argent, ainsi enlevé des places où il devait se rendre, a dû être remplacé soit par de nouvelles opérations, soit par des produits livrés, soit par une nouvelle lettre de change. Il y a eu là comme une énorme vague, qui a découvert d'immenses surfaces pour en recouvrir d'autres, et les pays qui ont été inondés, comme l'Allemagne, n'en ont même gardé qu'une partie ; une portion est revenue en France, puisque l'encaisse de la Banque, qui n'avait jamais dépassé 1 318 000 000 francs, se trouva peu à peu portée à 2 281 000 000 de francs en 1877, après la reprise des payements en espèces, malgré toutes les saignées qui lui avaient été faites, malgré une circulation de billets qui, sous la protection du cours forcé, était passée de 1 300 à 3 071 000000 de francs et se tenait encore au-dessus de 2 500 000000 de francs, au moment où l'encaisse atteignait son chiffre maximum.

Quant aux escomptes, ils se composaient pour la plus grosse part de bons du Trésor confondus avec les effets de commerce. De 600 000 000 de francs en 1869 le portefeuille s'était trouvé porté à 2 578 000 000 de francs, et même après avoir été réduit à 373 000 000 en 1879, après le remboursement par le

Trésor de toutes les avances qui lui avaient été faites, il se relevait néanmoins à 1 724 000 000 en 1882, au moment de la dernière crise, alors que le chiffre maximum observé jusque-là n'avait jamais dépassé 791 millions de francs en 1864.

Deux ans après la crise, pendant la liquidation de 1884, la circulation des billets atteignait 3 162 millions de francs, dépassant les chiffres notés pendant la suspension des payements en 1873.

Quel que soit l'article du bilan que l'on observe, il n'a plus aucun rapport comme somme avec les époques antérieures. On est entré dans une ère nouvelle et les chiffres qu'une situation critique avait fait apparaître et qu'on pensait voir disparaître avec elle ont été dépassés.

Pour la circulation, le chiffre de 3 071 millions de francs atteint en 1873, pendant les payements de l'indemnité de guerre et le cours forcé, n'a pas suffi en 1884 avec les remboursements à vue. On a pu faire pénétrer dans la circulation pour 3 162 millions de francs de billets, et ce n'était pas par défaut de numéraire, car au même moment l'encaisse de 1 750 millions de francs s'était déjà relevée à plus de 2 milliards et était sur le point de dépasser le chiffre maximum de 1877, 2 281 millions de francs, ce qui eut lieu en 1886, 2 525 millions de francs.

Les escomptes qui, au moment du remboursement total des bons du Trésor en 1879, avaient été réduits de 2 578 à 373 millions de francs, remontent à 1 724 millions de francs en 1882; mais alors le portefeuille ne se compose plus que d'effets de commerce, il n'y a plus de bons du Trésor. Pendant la crise de 1873, le plus haut maximum des escomptes ne s'était pas élevé au-dessus de 1 275 millions de francs.

Il en a été de même des dépôts en comptes courants; le maximum des dépôts du public, qui n'avait pas atteint 600 millions avant 1870, s'élevait à 752 millions de francs en 1872, à 1 004 millions en 1882, à 1 461 millions en 1886. Il est vrai que ces sommes n'ont été ainsi déposées et groupées que pendant un court espace de temps, au moment de la sous-

cription des grands emprunts publics, pour être portées de suite au compte du Trésor qui en rendait la plus forte partie aussitôt la souscription terminée.

L'importance et la plus-value de tous les articles des bilans constatées en France depuis 1870, observons ce qui s'est passé au même moment en Angleterre. L'accroissement sans doute est aussi sensible, mais n'approche pas de ce que nous avons vu dans notre pays.

**Comparaison des maxima de trois articles des bilans de la Banque d'Angleterre avant et depuis 1870.**

| | CIRCULATION | ENCAISSE | ESCOMPTE |
|---|---|---|---|
| | En millions de livres sterling. | | |
| 1866 | 26,6 | « | 33,4 |
| 1867 | « | 24,4 | « |
| 1871 | « | 27,4 | « |
| 1872 | 27,5 | « | « |
| 1873 | « | « | 28,8 |
| 1876 | « | 35,0 | « |
| 1878 | 33,1 | « | « |
| 1879 | « | 35,6 | « |
| 1883 | « | « | 29,1 |
| 1886 | 25,8 | 28,1 | « |

Pour la circulation et l'encaisse, la progression a continué jusqu'en 1879, sans que les affaires représentées par les escomptes y aient pris la même part, car le chiffre de 33 400 000 £, coté pendant la panique du *Black Friday* de 1866, n'a pas été dépassé, quoique, après avoir été réduit à 28 800 000 £ en 1873, il ait remonté à 29 100 000 en 1883[1].

L'accroissement de l'encaisse a été le plus sensible, mais il ne s'est pas maintenu, tandis qu'en France les chiffres maxima se succèdent toujours supérieurs aux précédents.

De 24 400 000 £ en 1867, l'encaisse s'élève d'abord à 35 000 000 £ en 1876, à la suite des grands mouvements des fonds internationaux pour le payement de l'indemnité de guerre. Ce chiffre atteint est abandonné puis repris en 1879, mais à peine

1. Voir le tableau des bilans de la banque d'Angleterre.

dépassé ; en 1886, il reste bien au-dessous et tombe à 28 100 000 £.

La circulation des billets de 26 600 000 £ en 1866 était déjà portée à 27 500 000 £ en 1872, continuant toujours à s'accroître jusqu'en 1878, à 33 100 000 £ ; suivant pour ainsi dire pas à pas le niveau des espèces et des lingots qui viennent s'accumuler dans les réservoirs de la Banque ; à 1 900 000 £ près les deux sommes se balancent, chaque billet en circulation ayant, pour ainsi dire, sa représentation en espèces. En 1886, la situation au point de vue de la garantie est encore meilleure, l'encaisse dépasse de plus de deux millions la circulation des billets ; la circulation fiduciaire de la Banque a disparu, puisqu'il n'y a plus de bank-notes émises à découvert pendant la liquidation de la crise de 1882.

Après cet examen rapide, nous constatons que le plus fort accroissement en Angleterre porte sur l'encaisse qui s'élève de 24 400 000 à 35 600 000 £, de 1867 à 1879, soit de 282 millions de francs, pendant qu'en France au même moment, de 1866 à 1877, elle s'élève de 748 à 2 281 millions de francs, soit de 1 533 millions.

Qu'il nous suffise en signalant cette différence, qui prouve bien, au point de vue monétaire, l'indépendance des deux marchés, de faire remarquer que, quelles que soient les sommes sur lesquelles on opère, les oscillations se font toujours dans le *même sens* pour les divers articles des bilans et, sinon simultanément, à quelques mois près, le même mouvement se reproduit ; rien ne prouve donc mieux la solidarité des deux Banques, nous pouvons même dire des banques en France, en Angleterre et aux États-Unis.

Les grandes banques nationales sont d'institution trop récente en Allemagne et en Italie pour que nous puissions les faire intervenir dans la comparaison que nous venons d'établir ; mais déjà dans leur courte existence elles ont suivi fidèlement la même marche que leurs aînées les Banques de France et d'Angleterre.

Si aux bilans des Banques nous ajoutons l'observation du taux de l'escompte, des reports et des cours du change, sans

parler de toutes les manifestations de la vie sociale et économique des sociétés dont nous nous occuperons dans la troisième partie de cet ouvrage, on ne peut méconnaître que la solidarité des marchés ne soit complète.

## XV

### Périodicité des crises.

Les crises sont fréquentes, funestes pour les affaires, c'est un fait; mais sont-elles périodiques, se reproduisent-elles à des intervalles plus ou moins réguliers? Ici la discussion s'ouvre. Prétendre que les retours des crises sont périodiques, reviennent à des intervalles réguliers ou sous l'influence de causes déterminées, c'est une théorie que l'observation ne confirme pas?

De ce que les crises se développent et éclatent dans un certain milieu sous l'influence de causes particulières *propres à chacune d'elles*, il ne s'ensuit pas que ces causes soient déterminantes, elles ne sont le plus souvent qu'occasionnelles. Il faut, en outre, d'autres conditions pour qu'une crise puisse prendre naissance, mûrir et atteindre son apogée. Le plus souvent, on se borne à signaler comme causes de la crise les accidents particuliers qu'on observe au moment où elle se produit; ce ne sont là que des manifestations extérieures qui n'expliquent pas le courant et la puissance qui en traînent pour un temps les affaires dans la même direction, jusqu'à ce que cette force étant épuisée, le mouvement se retourne en sens inverse; cela ne veut pas dire cependant qu'il y a des cycles d'abondance et de disette réguliers; la prédiction de Joseph des sept années de prospérité de misère prouve même que c'était un fait exceptionnel.

On objecte encore qu'autrefois il y a eu de longues périodes sans crise; la hausse des prix, quand on l'observait, tenait aux

mauvaises récoltes. Il n'y aurait donc pas eu de période prospère dans le passé, car comment se figurer la prospérité sans la hausse des prix ?

Plus on remonte dans ce passé, plus on constate l'irrégularité de la durée des périodes et, par suite, la difficulté de risquer des spéculations sur la probabilité de tel ou tel état du marché pendant une suite d'années. M. Jevons a été trop loin quand il a paru admettre que les grandes fluctuations commerciales complétaient leurs cours en une dizaine d'années ou dépendaient des taches solaires. Cobden disait aussi que tous les dix ans il y avait une crise.

Est-il vrai que le libre échange ait modifié toutes les conditions de la question ? L'observation nous le montrera.

Les guerres, les bonnes ou les mauvaises saisons, peuvent détruire sans doute les plus ingénieuses combinaisons ; quant à prétendre qu'il y a des crises qui éclatent deux fois dans la même année, comme en 1847, ou à une année d'intervalle comme en 1837 et 1839 ou en 1864 et 1866, c'est prendre un premier accès de la maladie pour la maladie elle-même. Elles débutent par un frisson qui ébranle le corps social, mais ce n'est que le signal des désordres beaucoup plus graves qui vont se produire. On a nié aussi que les fluctuations de prix correspondissent aux crises ; nous laisserons parler les faits.

Dans toutes les crises, il y a des circonstances qui déterminent l'explosion, les caractères, la marche, la gravité de ces profonds ébranlements des affaires. La spéculation cherchant toujours un ou plusieurs objets pour s'exercer, l'aspect changera sans cesse, le fond restera le même.

N'en est-il pas ainsi dans les temps modernes? Comme autrefois, les crises ne se reproduisent pas à des époques fixes ; elles reparaissent après des périodes variables, non pas sur un seul point, mais dans tous les grands pays en relation d'affaires et ayant recours au crédit.

Si la périodicité est plus marquée et est devenue plus sensible depuis 1690, c'est que le crédit que l'on s'accorde dans

les affaires a eu besoin pour circuler plus facilement d'un nouveau mécanisme dont on s'était peu servi jusque-là; nous voulons parler de la création des grandes banques d'escompte et d'émission qui successivement ont pris naissance en Angleterre, en France et apparaissent partout de nos jours. — Ces grandes institutions de crédit ont singulièrement facilité la circulation du crédit et les compensations en Banque, et c'est quand ces *compensations*, d'année en année plus difficiles, ne *marchent plus* que les crises éclatent. Nous pouvons suivre sur les bilans annuels le mouvement des affaires, leur état de plus en plus prospère ou de plus en plus embarrassé. Autrefois ces documents statistiques faisaient défaut et ne permettaient pas de suivre chaque année, sur des chiffres officiels, l'évolution en hausse ou en baisse. Aujourd'hui, avec une base d'observation aussi rigoureuse, tout s'enchaîne, tout s'explique; munis de ce fil conducteur nous ne pouvons plus nous égarer et les retours périodiques des crises apparaissent à nos yeux étonnés et surpris.

Il ne faut pas enchaîner ces oscillations du monde des affaires dans des formules déterminées à l'avance, il faut leur laisser toute leur élasticité. Ce serait tirer de l'observation plus qu'elle ne donne que de fixer à 5 ou à 10 années les retours périodiques des crises. Ce qui trouble les esprits, c'est qu'on veut toujours attribuer à un événement extraordinaire l'origine des crises. Or, on ne s'explique pas comment cet événement pourrait reparaître périodiquement à des époques déterminées pour produire le même trouble. Chaque industrie doit avoir une histoire particulière et on se demande comment toutes ces histoires pourraient trouver place dans les grandes fluctuations commerciales. Enfin, comment admettre qu'en paix ou en guerre, avec de bonnes ou de mauvaises récoltes, avec la protection ou avec le libre-échange, avec la vapeur et l'électricité, doivent toujours se produire des périodes d'expansion et de révulsion? Voilà les objections qu'on adresse à la périodicité.

En admettant que le milieu dans lequel se brassent les affaires n'est pas toujours favorable à l'explosion d'une crise, même quand se présente cet accident qu'on regarde comme indispensable, cette mèche, pour ainsi dire, qui met le feu aux poudres, il faut au moins qu'au préalable la mine soit chargée. Or, cette préparation ne peut se faire en un instant; il faut laisser à la spéculation le temps de développer tous les éléments malsains qui doivent être balayés par la tempête, et alors n'est-ce pas constater que les crises n'ont rien d'imprévu? L'accident auquel on attribuait le plus grand rôle passe donc au second plan, ce n'est plus qu'une cause occasionnelle sans rapport direct souvent avec l'équilibre instable du marché, c'est la dernière goutte d'eau qui fait déborder le bassin.

Si un accident imprévu et défavorable ne peut être la cause d'une crise, faut-il attribuer à un événement favorable, tel qu'une bonne récolte, la puissance de prévenir les suites fâcheuses d'une spéculation excessive? *A priori*, on ne comprend pas comment les bénéfices d'une bonne récolte pourraient rétablir l'équilibre d'une situation profondément troublée dans toutes les diverses branches de l'industrie. Cette pluie d'or imprévue peut soulager la place pour un temps, éloigner le moment de l'explosion, seul moyen curatif des crises, en modérer la violence, mais il faudra toujours liquider.

La contre-partie n'est pas plus exacte malgré les exportations d'or. On a accusé les mauvaises récoltes, les disettes, d'être souvent la cause déterminante des crises et ici on s'est laissé prendre à une observation superficielle. Sans doute, elles peuvent coïncider avec les crises, les aggraver, mais elles n'en sont pas la cause déterminante, et la preuve c'est qu'il y a eu un assez grand nombre de crises en dehors de ces accidents de l'agriculture. Même quand la coïncidence existe, et on la croyait toujours inévitable autrefois, ce n'est pas seulement la cherté de la substance servant de base à l'alimentation qui cause le malaise, mais aussi les importations de céréales dont le paye-

ment pour la plus grosse part doit se faire en numéraire. Cette nouvelle brèche au capital de la production suffirait pour le rendre incapable de remplir ses fonctions ordinaires, et cependant la fortune publique a fait de tels progrès qu'en 1879 et en 1880 on a noté des importations de céréales qui ont dépassé tout ce qu'on avait vu jusqu'ici [1], sans qu'aucune perturbation se fît sentir dans le mouvement des affaires. Malgré d'immenses remises en espèces à l'étranger pour solder ces achats, le mouvement de vive reprise qui se manifestait alors n'a pas été ralenti; le capital national a suffi à tout, et ce n'est que deux années après, en 1882, que la crise a éclaté.

L'accident imprévu, cause première des crises dit-on, s'est rencontré ici, mais a été sans action. Cet exemple ne suffit pas encore et on s'empresse d'ajouter qu'il est impossible de grouper en cycle les faits observés pendant les crises de 1847 et de 1857. Pour la crise de 1847, Stuart Mill fait remarquer que la contraction du crédit qui caractérise une crise commerciale ne s'est pas rencontrée et que cette crise n'a été précédée d'aucun développement excessif de crédit et d'aucune spéculation générale. Puis il ajoute : Il faut excepter toutefois celles qui avaient eu lieu sur les actions de chemins de fer qui, bien qu'*extravagantes*, étaient faites en général avec des capitaux que les spéculateurs *pouvaient perdre* sans amener les ruines nombreuses que causent les variations de prix des marchandises. Son exception fait rentrer la crise de 1847 dans la règle ordinaire; qu'il y ait spéculation sur une grande échelle, cette spéculation est contagieuse et le commerce et l'industrie ne tardent pas à y prendre plus ou moins part.

Il en est de même pour 1857, sans qu'on puisse soulever la moindre objection.

Depuis longtemps, les crises apparaissent à des époques plus ou moins éloignées, sans qu'aucune des théories qui ont été proposées pour les expliquer ait été acceptée.

1. 600 000 000 fr.

L'observation permet cependant aujourd'hui de se rendre compte des conditions dans lesquelles elles éclatent. S'il en est réellement ainsi, quel avantage pour les affaires que de pouvoir prévoir le danger, le signaler à temps pour permettre de rentrer au port avant la tempête, car une crise est un véritable ouragan qui renverse tout sur son passage. Pour renverser, il faut qu'on ait édifié. Aussi, chacune de ces perturbations commerciales est-elle précédée d'une période où tout semble favoriser les entreprises : le capital est abondant et offert, le taux de l'intérêt est à vil prix, 2 p. 100, 1 p. 100, 1/2 p. 100 ; la confiance est illimitée ; quoi qu'on entreprenne, tout réussit ; les prix de tous les produits s'élèvent, la hausse est générale, l'aisance et la prospérité circulent partout. Puis, quand cet échange de produits à des *cours* de *plus* en *plus élevés* a duré un certain temps, laissant toujours un bénéfice au dernier acquéreur, enfin vient un moment où les échanges sont moins rapides, moins faciles à terme, il n'y a plus le roulement ordinaire ; pour remplir ses engagements il faut faire réescompter ses effets, en mettre de nouveaux en circulation. On se tourne vers les Banques, on leur demande secours et protection, et c'est alors que tout change de face. Le ciel si serein jusque là s'assombrit, la défiance se propage, le crédit se resserre, l'argent disparaît, les Bourses ne peuvent plus liquider les affaires, qui sont même suspendues ; c'est l'état aigu de la crise, le moment le plus critique à passer. Tout est ébranlé, un triage doit se faire, les maisons mal engagées ou trop engagées doivent liquider et livrer des marchandises achetées à des prix qui ne trouvent plus de nouveaux preneurs, et les livrer au cours offert, c'est-à-dire en baisse.

Dès que les prix baissent, le but est atteint, et la crise n'en a pas d'autre ; malheureusement, les maisons qui succombent entraînent dans leur chute beaucoup de maisons qui n'étaient qu'ébranlées. Le mal se répand, frappe toutes les classes de la société, toutes les industries ; le capital reçoit le premier coup, les revenus par suite, les profits, les salaires, depuis les plus

élevés jusqu'aux plus humbles, et enfin les chômages réduisent l'ouvrier à la dernière extrémité.

Ces accidents autrefois, quand les rapports des nations étaient moins intimes qu'aujourd'hui, privé qu'on était des voies de communication perfectionnées, chemins de fer, télégraphes, étaient isolés et n'éclataient pas simultanément sur plusieurs points à la fois ; aujourd'hui, dès qu'une explosion se produit dans un grand centre commercial, elle se répercute dans les autres comme s'ils étaient mis en rapport par une traînée de poudre, non seulement à l'intérieur du pays, mais dans le monde entier. Rien ne prouve mieux que les crises ne tiennent pas à une cause accidentelle locale qui reparaîtrait périodiquement. Il y a un ensemble de circonstances, une organisation, pour ainsi dire, qui réclame un certain temps pour se développer, donner une impulsion aux affaires et accroître les richesses du pays, en répandant partout la prospérité et l'aisance. Cette prospérité même finit par étourdir et faire dépasser les limites de la prudence. Sous l'influence de la hausse des prix, les affaires et la spéculation ont pris des proportions qu'on ne pouvait prévoir, puis tout à coup le mécanisme des échanges s'arrête.

Quoiqu'on se raidisse toujours contre ce qui contrarie certaines idées ayant cours, il faut donc admettre qu'il y a des courants qui, successivement, entraînent le monde dans deux sens contraires : périodes de prospérité qui aboutissent toujours à une crise, et périodes de liquidation qui, débarrassant le marché de tous ses éléments impurs, lui permettent de reprendre pied.

Dans les phénomènes météorologiques, nous avons des instruments très sensibles qui nous avertissent des perturbations probables de l'atmosphère; serons-nous assez heureux pour saisir les signes précurseurs des crises commerciales? Trouverons-nous, pour annoncer ces tempêtes commerciales, un baromètre assez sensible qui servira de guide?

## XVI

### Moyens préventifs des crises. — Remèdes.

Les funestes effets des crises commerciales n'étant que trop bien établis, on a cherché les moyens de les prévenir, ou du moins d'en modérer la violence par des remèdes appropriés. Tel a été le but des nombreuses Enquêtes ouvertes en Angleterre depuis le commencement du siècle, et en France en 1865[1]. Dans cette poursuite à la recherche du meilleur traitement à conseiller, on sera surtout dirigé par les causes auxquelles on attribue tous les accidents.

Accuse-t-on l'emploi, l'abus du crédit rendant inutile l'usage du numéraire, on s'efforcera de rétablir une circulation métallique abondante, et on ira même jusqu'à proposer, ce que n'hésitait pas à conseiller L. Wolowski, la suppression du billet de banque; Robert Peel, par l'acte de 1844, avait déjà restreint l'émission à des limites très étroites. On oubliait que les crises éclatent, comme à Hambourg, là même où il n'y a pas de banques d'émission, par conséquent pas de billets en circulation.

Quant à la masse de numéraire à conserver dans la circulation intérieure, elle dépend de la perfection plus ou moins grande de la circulation fiduciaire à l'aide des banques, de leurs billets, de leurs compensations en compte courant et des *clearing-houses*, c'est l'infériorité de ce mécanisme en France qui donne à la circulation métallique un plus grand rôle que dans la Grande-Bretagne.

La prépondérance de ce capital métallique se manifeste aussi dans l'encaisse de la Banque de France comparée à celle de la Banque d'Angleterre.

En dehors de cet appel des métaux précieux dans quelques

1. Voir les enquêtes anglaises sur es questions de Banque, 9 volumes, Coullet et Clément Juglar, 1865.

pays par suite de besoins particuliers, leur répartition dans le monde est *entièrement* sous la *dépendance* des *cours* des *changes*.

Accuse-t-on un dérangement de la balance du commerce, qui détermine une exportation de numéraire, caractérisée par des changes défavorables ? En étudiant les causes de ces mouvements, nous avons indiqué les moyens de les rectifier, de retenir les métaux précieux, et non-seulement de les retenir, mais de les faire revenir et de provoquer même l'importation de ceux des autres pays.

Accuse-t-on la spéculation à outrance à l'aide d'une simple circulation de crédit? Ici, à moins de supprimer la liberté des transactions, il sera plus difficile d'intervenir directement, tandis qu'indirectement la hausse de l'escompte fait tout rentrer dans l'ordre. Rendant plus onéreux les achats à terme, elle ne permet pas de maintenir une position mal engagée ; il faut livrer la marchandise au cours, c'est-à-dire en baisse, et, en revenant au comptant, l'équilibre se rétablit, puisqu'il est plus avantageux d'exporter le produit que d'aller prendre de l'or dans l'encaisse des banques.

Si tels sont les effets de la hausse du taux de l'escompte, dans quelle main se trouve une pareille puissance donnant de tels résultats ?

Voici, dans une des Enquêtes ouvertes par la Chambre des communes, ce que répondait M. Weguelin, directeur de la Banque d'Angleterre, à M. Wilson qui lui demandait si l'idée répandue que la Banque peut à son gré hausser ou baisser le taux de l'escompte était fondée ?

En aucune manière, répondait M. Weguelin. Puis développant sa pensée, il ajoutait : la Banque ne peut que suivre le taux du marché ; si elle restait au-dessous, tout son capital lui serait enlevé, et si elle restait au-dessus, elle perdrait toute sa clientèle. La Banque doit suivre la loi de l'offre et de la demande, comme un marchand pour la vente de ses produits. La conduite des banques n'est donc que le reflet de ce qui se passe autour d'elles.

L'usage de ce moyen employé à temps, avec mesure et avec rapidité, s'il est nécessaire, date d'une époque toute récente ; c'est pendant la crise de 1847 qu'on a commencé à s'en servir d'une manière bien timide. Pendant les crises de 1857 et de 1864, on a porté le taux aux dernières limites, peut-être parce qu'on y a eu recours trop tard.

Jusqu'en 1847, si les Banques assistaient à la baisse de leurs réserves par le drainage des espèces, sans pouvoir s'y opposer, ce n'est pas qu'elles ne prissent des mesures conservatrices, mais ces mesures étaient insuffisantes et impuissantes quant au but à atteindre et funestes pour les affaires.

Ainsi sur les bordereaux présentés à l'escompte on rejetait une partie des effets présentés, on restreignait l'escompte à la moitié de leur valeur ou d'après la longueur des échéances, situation intolérable pour l'industriel et le commerçant qui voyaient leur échapper l'appui de la Banque, sur lequel ils comptaient. Quand on a besoin d'un secours, on n'hésite pas à le payer son prix, c'est ce qu'on obtient par la hausse de l'escompte, tandis qu'avec les restrictions, le secours qu'on promet et qu'on attend devient aléatoire et c'est ce que l'on redoute le plus.

Comme tous les remèdes, la hausse du taux de l'escompte a d'autant plus de valeur qu'elle est appliquée en temps opportun; trop tard, la situation peut être aggravée; trop tôt, elle ne peut nuire qu'à la Banque elle-même; après une légère émotion bientôt passée, le public trouve sur le marché libre tous les secours dont il peut avoir besoin.

Pour prévenir les crises, on s'est attaqué successivement à chacun des articles des bilans. Autrefois on s'occupait du portefeuille, des escomptes; comme c'était, croyait-on, le seul moyen de s'introduire dans la place, les Banques cherchaient à fermer la porte ou du moins ne la laissaient qu'entrebâillée.

Puis on s'est occupé des dépôts; puisque c'était leur départ, c'est-à-dire leur retrait, qu'on accusait de tous les accidents, on

s'est demandé si on ne pourrait pas les retenir par un léger intérêt, comme le font les banques privées. Mais ici cette attraction n'a pas d'objet, puisque les grandes banques ont le privilège de l'émission des billets ; ce privilège seul suffit pour leur attirer un tel mouvement d'affaires qui ne se règlent pas le même jour, qu'il reste forcément en dépôt des sommes considérables, qui attendent un emploi et dans l'intervalle sont à la disposition de celui qui a besoin d'y puiser ; que ce soit le déposant ou la Banque, tous les deux ont les mêmes droits. Ces capitaux, mis ainsi en réserve pour des besoins qui se renouvellent chaque jour n'ont donc pas besoin d'un intérêt pour être retenus, cet intérêt ne pourrait les fixer, puisqu'ils attendent en vue d'une échéance, prochaine en temps ordinaire. En temps de crise, au moment où le capital disponible est très recherché, si l'on signale quelques retraits par suite des échéances qu'on ne renouvelle plus, le vide néanmoins est bientôt comblé par les maisons sérieuses, dont les engagements nombreux exigent des réserves plus fortes qu'aux époques prospères, puisqu'elles ne peuvent plus compter sur toutes leurs rentrées.

Il n'y a donc pas lieu pour les Banques d'émission de faire appel à un autre capital qu'à celui qui résulte de l'escompte et des avances qu'elles font à l'aide de la circulation fiduciaire ; les dépôts se formeront bientôt, comme conséquence inévitable, sans qu'il faille leur attribuer un intérêt, ce qui ne ferait que déplacer d'autres capitaux qui manqueraient ailleurs.

Les Banques en les payant seraient forcées de les employer et de les offrir, ce qui n'augmenterait pas par conséquent la sécurité de leur portefeuille. Au lieu d'être le résultat d'une opération commerciale faite, ce seraient des avances pour des opérations à entreprendre, et alors pourrai-t-on réaliser ces engagements à l'échéance? Entrer dans cette voie, c'est compromettre la sécurité de la circulation fiduciaire.

En prenant la responsabilité de l'office de caissier par la garde des dépôts en compte courant, les banques opèrent les payements et les compensations pour le compte de leurs clients, et

ce service dépasse de beaucoup le faible taux d'intérêt qu'en temps ordinaire elles leur accorderaient.

*Portefeuille d'effets sur l'étranger.* — Toujours dans la préoccupation de prévenir le drainage des espèces, on a proposé de constituer un portefeuille d'effets sur l'étranger, afin de rectifier de suite les changes défavorables en vidant cette réserve aussitôt que les compensations ne marchent plus; on espérait ainsi retarder, sinon même éviter, l'exportation du métal. Cet essai a même été fait en Belgique sans répondre à ce que l'on en attendait. Les sommes sur lesquelles portent les opérations commerciales sont trop considérables pour qu'un portefeuille, composé d'effets étrangers, puisse leur faire équilibre ; toute la réserve y passerait avant qu'on eût fait face aux besoins. Dans quelles conditions d'escompte prendrait-on ce papier? Ce serait un nouvel aléa ajouté à tous ceux que le commerce de banque présente déjà.

L'expérience faite n'a pas donné les résultats que cette combinaison ingénieuse paraissait promettre, elle n'a pas été répétée ailleurs, cette absence d'imitateur prouve assez son inutilité.

*Augmentation, disponibilité du capital des Banques.* — Pour prévenir les crises, il n'est pas jusqu'au capital des banques qu'on n'ait essayé de faire intervenir, soit pour l'augmenter, soit pour l'avoir toujours disponible.

En France, en 1865, c'était le grand argument des promoteurs de la Banque de Savoie, Michel Chevalier et E. Péreire. Ils se plaignaient du rôle qu'on lui faisait jouer dans les Banques; immobilisé pour la plus grosse part en rentes, il restait en dehors des affaires, comme un simple capital de garantie.

Prétendant que ce n'était pas sa place, ils voulaient qu'il fût mêlé à tous les mouvements des divers articles du bilan, soit sous forme d'escomptes, soit sous forme d'avances, soit dans la réserve métallique; mais alors à quoi eussent servi l'émission et la circulation des billets, puisque, sauf pour l'encaisse, elles le remplaçaient partout avantageusement. C'était donc sur-

tout pour renforcer cette dernière qu'on réclamait sa disponibilité, afin de combler les vides qui se produisent au moment des crises.

Le remède proposé prouvait bien qu'ils ne comprenaient pas les véritables causes du drainage des espèces ou que du moins, loin d'essayer de changer le cours de ce flux, ils ne songeaient qu'à l'alimenter, ne se doutant pas que quelques millions de plus eussent été insuffisants pour rétablir un change favorable et ramener les métaux précieux. Le capital tout entier, confondu dans l'encaisse, ne donnerait qu'un faible appoint aux masses métalliques qui viennent s'y réfugier naturellement pendant la liquidation des crises.

Il suffira de citer quelques exemples.

La Banque d'Angleterre, en octobre 1847, au lieu de donner des bank-notes en échange des effets escomptés, prêta des valeurs, des consolidés, des bons de l'Échiquier, des obligations de la compagnie des Indes. Elle aurait pu vendre elle-même ces valeurs à la Bourse et faire des avances directes, mais elle préféra laisser à ses clients le soin de vendre les titres sur le marché en s'engageant à les rendre à l'échéance par la simple opération d'un report, c'est-à-dire d'une vente au comptant et d'un achat à terme ; dans l'intervalle des deux opérations ils disposaient du capital.

Afin de ne pas augmenter ses émissions, pour venir cependant au secours du commerce, elle offrit de donner des valeurs faciles à réaliser qu'on devait lui rendre intégralement.

Lord Overstone pensait qu'on aurait pu vendre pour 1 000 000 de livres d'effets publics ; une panique, il est vrai, était possible, et on risquait beaucoup d'échouer. — Au lieu de 1 000 000 de livres de consolidés on ne vendit que 300 000 livres, et cependant la baisse fut de 5 1/2 p. 100 au milieu d'un concours de circonstances aussi défavorables. Même avec une baisse moins sensible, la Banque n'eût pas trouvé tout le soulagement qu'elle espérait, car selon un de ses gouverneurs, M. James Morris, la vente de 2 000 000 de livres

de consolidés eût amené le remboursement de 1 000 000 de livres de dépôts, et dans ce cas diminué encore les ressources de la Banque.

Ces opérations ont permis de se demander dès 1848, demande que l'on renouvelle encore aujourd'hui, s'il ne serait pas convenable que les Banques eussent la plus grande partie de leur capital disponible. M. Morris, le gouverneur déjà cité, faisait alors observer que le payement de la dette du gouvernement ne changerait pas la situation de la Banque, qu'elle serait amenée à employer la même somme en valeurs du gouvernement pour ne pas la conserver improductive dans ses caisses; dès qu'elle peut vendre les titres, elle possède autant de valeurs du gouvernement que l'exigent ses opérations.

En 1857, on est revenu sur cette question et le gouverneur d'alors, M. Weguelin, ne voyait, comme M. Morris, aucune nécessité de convertir la dette du gouvernement en fonds publics. La Banque en possède assez pour faire face à tous les besoins. La vente même des rentes n'aurait aucun effet sur la circulation. Pour acquitter cet achat, il est probable que l'agent de change recevrait des chèques sur la Banque d'Angleterre, et alors il y aurait 300 000 livres de fonds publics de moins et 300 000 livres de dépôts en moins. On pourrait encore payer moitié en chèques et moitié en billets de la Banque d'Angleterre retirés des mains du public ou des banquiers, mais comme déjà ils remplissent un rôle utile dans la circulation, ils seraient bientôt redemandés ; c'est donc un moyen illusoire.

On cherche par ces expédients à défendre et surtout à reconstituer l'encaisse dont le niveau baisse chaque jour, et cependant la simple observation de ce qui se passe dans les emprunts d'État aurait suffi pour en démontrer l'inutilité.

En France, à plusieurs reprises, on a pu étudier ce qui se produit quand d'immenses capitaux sont confiés à la Banque au moment des emprunts, alors que le compte-courant du Trésor augmente de toutes les sommes qui proviennent des versements du public.

**Banque de France.**

| DATES. | | Circulation. | Réserve métallique. | DÉPÔTS. du Trésor. | DÉPÔTS. Divers. | Escomptes. | AVANCES. Rentes. | AVANCES. Chemins de fer. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *Guerre de Crimée. — Emprunt de 700 millions.* | | | | | | | | |
| 1855 | 6 juillet..... | 662 | 329 | 15 | 162 | 380 | 43 | 89 |
| | 2 août..... | 625 | 334 | 292 | 139 | 510 | 65 | 118 |
| | | — 37 | + 5 | + 277 | — 23 | + 130 | + 22 | + 29 |
| *Guerre d'Italie. — Emprunt.* | | | | | | | | |
| 1859 | 7 mai..... | 743 | 537 | 53 | 298 | 488 | 42 | 81 |
| | 18 mai..... | 683 | 542 | 254 | 268 | 542 | 48 | 83 |
| | | — 60 | + 5 | + 201 | — 30 | + 54 | + 6 | + 2 |
| *Doublement du capital de la Banque en 1857.* | | | | | | | | |
| 1857 | 30 mai..... | 574 | 257 | 93 | 154 | 520 | 28 | 17 |
| | 16 novembre.. | 567 | 187 | 71 | 146 | 576 | 29 | 32 |
| | | — 7 | — 70 | — 22 | — 8 | + 56 | + 1 | + 15 |
| 1858 | 30 avril..... | 589 | 410 | 100 | 169 | 406 | 34 | 51 |
| | | + 22 | + 223 | + 29 | + 23 | — 170 | + 5 | + 19 |

Dans les deux cas que nous prenons pour exemple, le compte-courant du Trésor s'est élevé dans l'espace d'un mois de 277 et de 201 millions, c'est-à-dire qu'un capital de cette importance a été versé au Trésor comme premier versement des emprunts et de là déposé à la Banque. La vente des rentes ou la disponibilité du capital des banques ne feraient pas entrer dans leurs coffres des sommes plus considérables; examinons donc quelle a été l'influence de cette augmentation des comptes-courants sur les autres articles du bilan.

Sur la réserve métallique, le mouvement est presque nul; dans les deux cas on remarque un accroissement de 5 millions.

La circulation des billets a diminué de 37 millions en 1855 et de 60 en 1859. Les billets donnés dans les premiers versements sont rentrés à la Banque.

En 1855, sur une augmentation du compte courant du Trésor

de 277 millions, 37 millions de billets et 5 millions d'espèces, en tout 42 millions, voilà ce qui a réellement été versé à la Banque ; la plus grande partie de la somme a été fournie par la Banque elle-même comme l'indique le chiffre des escomptes et des avances.

Les escomptes ont augmenté de 130 millions et les avances sur rentes de 22 millions, celles sur chemins de fer de 29. La Banque seule par ses avances fournit 181 millions. Enfin les comptes courants divers subissent une diminution de 23 millions qui vient grossir celui du Trésor.

En résumé c'est la Banque qui a fait la plus grosse part du versement par les avances qu'elle a consenties sur effets de commerce et sur titres.

En 1859, au moment de l'emprunt de la guerre d'Italie, la Banque a prêté un concours moins actif et quoique le compte-courant du Trésor ait augmenté de 201 millions du 7 au 18 mai, au moment du premier versement, la plus grande partie a été fournie par la rentrée des billets (60 millions), et par les dépôts privés (30 millions). L'escompte et les avances n'ont donné que 62 millions. Quant à la réserve métallique, malgré ce déploiement considérable de capitaux supérieurs au capital de la Banque de France, elle reste immobile puisque, dans les deux cas, les variations ne s'éloignent pas de la faible somme de 5 millions !

Le doublement du capital ou sa disponibilité par la vente des rentes de la Banque ne pourraient donc dans aucun cas atteindre le but que l'on désire, c'est-à-dire alimenter la réserve métallique, puisque sur des versements de 200 et même 277 millions on observe un mouvement d'espèces qui ne dépasse pas 5 millions, la plus grande partie étant fournie par les avances de la Banque ou par un simple virement des dépôts en comptes courants.

Il en a été de même au moment du doublement du capital de la Banque en 1857. Les versements des 100 millions devaient se faire en quatre termes, du 25 juin 1857 au 10 juin 1858.

Pendant les premiers six mois, la réserve métallique n'a pas moins baissé de 257 à 187 millions, soit de 70 millions, somme supérieure aux versements ; le portefeuille a augmenté de 56 millions.

Dans le second semestre au contraire, la funeste influence de la crise ayant disparu, quoique les seconds versements ne fussent que de 50 millions comme les premiers, cependant l'encaisse augmente de 223 millions et le portefeuille baisse de 170. Les deux mouvements de flux et de reflux des espèces métalliques ne représentent donc que d'une manière bien infidèle le passage des fonds que l'on apportait à la Banque pour le doublement de son capital.

Le flux des espèces avait eu lieu pendant les embarras et avait absorbé et au delà les versements des actionnaires de la Banque ; le reflux des espèces se produisit de même naturellement pendant la liquidation et avec une telle intensité que la somme fournie par les versements fut de beaucoup dépassée. Dans les deux cas elle se perd dans un mouvement beaucoup plus considérable qui la dissimule et empêche d'en saisir les effets ; son rôle fut donc très secondaire.

Il en a été de même en Angleterre, si l'on observe un des articles du bilan intitulé *Government securities*, on trouve la confirmation de tout ce qui précède. Ce chapitre comprend des rentes disponibles, des avances et des annuités ; sous le même titre se trouvent réunies les avances au Trésor sur bons de l'Échiquier et enfin les titres de créance de certaines institutions, pensions de retraite et autres, dont la Banque s'est chargée et dont elle sert les arrérages. Les variations de cet article sont considérables ; les différences se sont élevées jusqu'à 10 000 000 de livres (250 000 000 de francs).

Que ce soient les avances qui aient été remboursées ou que la Banque ait vendu ses rentes, ou les bons de l'Echiquier qu'elle garde en portefeuille, dans les deux cas ces opérations ont dû procurer des rentrées et le bilan doit nous permettre d'en suivre la trace.

| DATES. | | Valeur de l'état. (Government securities). | Réserve métallique. | Circulation. | Escomptes et avances. | Dépôts privés. | Dépôts publics. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1846 | 11 avril..... | 14.4 | 13.5 | 20.3 | 19.4 | 18.0 | 4.2 |
| 1847 | 13 novembre .. | 10.5 | 9.2 | 20.0 | 19.5 | 11.2 | 5.9 |
| | | — 3.9 | — 4.3 | — 3 | + 1 | — 6.8 | + 1.7 |
| 1856 | 19 juillet..... | 14.7 | 12.3 | 20.8 | 13.1 | 11.9 | 3.2 |
| 1857 | 9 décembre ... | 5.4 | 8.0 | 20.1 | 30.1 | 14.4 | 6.6 |
| | | — 9.3 | — 4.3 | — 7 | + 17.0 | + 2.5 | + 3.4 |

Dans les deux périodes la diminution des *Government securities*, ou la vente des titres n'a eu aucune action sur la réserve métallique, elle a toujours continué de baisser sous l'influence de causes plus puissantes, qu'une vente de rentes, s'élevât-elle à 250 000 000 de francs, ne pouvait combattre.

L'encaisse des banques paraît donc se trouver en dehors de ces grandes opérations par lesquelles on pensait sinon la reconstituer, du moins la maintenir. La pratique prouve qu'elle échappe à cette influence : quand le mouvement de baisse pour des besoins extérieurs a commencé sous l'action des changes défavorables, il continue jusqu'à ce qu'une baisse du prix des produits les ait rectifiés.

Il est donc démontré par la pratique en France et en Angleterre que la disponibilité d'une somme presque égale à leur capital, n'a aucune action sur la réserve métallique et ne peut pas même arrêter le flux qui la menace.

Ce drainage des espèces est cependant la principale préoccupation des directeurs des banques au moment des embarras. On a alors songé à divers autres expédients. Pour éviter les pertes qu'entraîne toute crise commerciale et qui peuvent s'élever jusqu'à 200 000 000 de livres, ne pourrait-on pas, a-t-on dit, se procurer par l'impôt une somme de 10 000 000 de livres afin de maintenir l'encaisse au moins à ce chiffre?

Mais d'abord peut-on créer un capital par acte du Parlement? Ce capital sera pris ailleurs où déjà il était employé, et il tendra

toujours à y retourner, et puis agit-on ainsi sur la cause qui réduit les réserves? Si la hausse des prix empêche ou retarde la circulation des produits, est-ce que le défaut de compensation des lettres de change avec l'étranger n'obligera pas toujours à envoyer de l'or sous l'influence des changes défavorables? D'ailleurs cet impôt ne remplirait pas les caisses, les faits consignés plus haut le prouvent, puisqu'on voit qu'une augmentation de 277 000 000 de francs dans le compte courant du trésor ne donne que 5 000 000 de francs de plus en espèces dans les caisses de la Banque.

De tous ces moyens empiriques, qui ont eu leur vogue comme remèdes à apporter aux crises, aucun n'est entré dans la pratique. Mais il nous reste à examiner sommairement deux systèmes qu'on a regardés comme souverains quoique bien opposés, nous voulons parler de la liberté et de la réglementation des Banques dont les États-Unis et la Grande-Bretagne nous offrent des exemples qui peuvent servir de types.

*Unité et pluralité des Banques d'émission.* — Pour beaucoup d'économistes, tous les troubles de la circulation fiduciaire et les crises en particulier tiennent à la règlementation, au privilège, au monopole; d'après eux l'unique remède à tous ces maux se trouverait dans la liberté. Cependant aux États-Unis avec une liberté presque complète avant la guerre de la Sécession, relative depuis l'institution des banques nationales, les crises n'ont pas été moins fréquentes et moins graves.

Le commerce de banque, depuis qu'il existe, n'a pas toujours été concentré dans les mains de grands établissements privilégiés : ces grands établissements eux-mêmes n'ont pas toujours répondu à ce qu'on attendait d'eux, quant aux secours qu'on espérait en tirer, tout en réalisant cependant de grands bénéfices. Il n'est donc pas surprenant que la question du monopole ait été posée, et on n'a pas hésité à la résoudre en demandant à la liberté des banques et à la liberté d'émission tout ce que le privilège n'avait pas donné jusqu'ici.

Sur cette grave question du choix à faire entre la liberté

et la règlementation, deux opinions complètement opposées se sont toujours trouvées en présence dans toutes les discussions qui ont eu lieu en Angleterre sur ce sujet; l'une défend ce qu'on appelle le *Banking principle*, et l'autre le *Currency principle*.

Le *Currency principle* est fondé sur la théorie d'Adam Smith, qui établit comme un dogme que le papier-monnaie qui peut circuler dans un pays ne doit jamais dépasser la valeur de l'or et de l'argent dont il tient la place, et qui circulerait, *en supposant que le commerce restât le même*, si ce papier n'existait pas. Cependant Adam Smith reconnaît que l'émission des Banknotes augmente le commerce, et par conséquent échappe à sa définition, puisque cette émission est faite pour satisfaire à un nouveau besoin qu'elle détermine et alimente.

Si l'on prend cette doctrine pour base, la monnaie de papier devrait varier comme la monnaie métallique, et les affaires pourraient se faire avec la monnaie métallique seule. On préfère la monnaie de papier, parce qu'elle est plus légère, sans être indispensable à la circulation des produits; si elle était retirée il entrerait aussitôt dans le pays une quantité d'espèces métalliques suffisante pour la remplacer.

La pratique ne confirme pas ces vues théoriques. Contrairement à Lord Overstone, qui les défendait dans l'enquête de 1857, Tooke faisait remarquer que les fluctuations de la circulation de papier ne sont pas les mêmes que celles de la circulation métallique. Il n'est même pas nécessaire, pour que le papier soit conforme à la valeur de l'or qu'il lui soit conforme en quantité, il suffit qu'il circule et soit convertible en monnaie métallique : de là les partisans du *Banking principle*, Tooke, Wilson, Fullarton, n'admettant aucune restriction à l'émission du papier, pourvu que les billets soient toujours payables à vue. Telle est la véritable doctrine d'après l'observation des faits, il s'agit de maintenir ce remboursement, et c'est là la difficulté.

Des deux côtés, les arguments n'ont pas manqué pour montrer les avantages et les inconvénients de la liberté et du monopole.

Les partisans de la pluralité des banques remarquent que l'émission des billets a précédé la création des banques privilégiées. Le billet de banque lui-même n'est pas une monnaie, il en remplit seulement la fonction dans des conditions particulières, sans que l'on puisse prétendre que les banques d'émission battent monnaie et empiètent ainsi sur les droits de l'État.

Sauf quelques exceptions passagères, le commerce de banque a été libre en France jusqu'en 1796, en Angleterre jusqu'en 1844.

Émettre des billets, promesses de payer, c'est mettre en circulation des obligations commerciales qui entraînent la même responsabilité que les autres actes d'un négociant. Par cette émission, on facilite la circulation des produits, les prix sont moins variables, puisqu'une monnaie nouvelle leur sert toujours de véhicule. Par la multiplicité même des émissions les erreurs peuvent se rectifier, tandis qu'il n'en est pas ainsi pour les banques privilégiées : en temps prospère elles prodiguent leur avances, et tout à coup, en temps de crise, elles les refusent, et tout s'arrête au milieu d'un monceau de ruines.

Avec la liberté d'émission un plus grand nombre de banques se formeraient et leur capital de garantie serait plus considérable. La multiplicité même des banques ferait baisser le chiffre de l'émission.

Pour émettre des billets il faut que le public les accepte, et qu'il puisse s'en servir comme moyen de payement dans toutes les banques du pays. Cette surveillance que toutes les banques exerceraient les unes sur les autres serait la meilleure garantie de la valeur des billets. Dès qu'une banque en aurait émis en excès, ils retourneraient de suite à leur source et l'émission se trouverait ainsi contenue par la force des choses.

Il n'y a donc à redouter ici aucun des inconvénients que peut entraîner la liberté d'émission; la circulation du papier est très restreinte, puisque les banques, en dehors de leur rayon, se chargent d'effectuer les payements au moyen de leurs comptes courants avec les autres banques des États ou des

villes. La concurrence entre les divers établissements de crédit existe sans doute, mais elle trouve un correctif nécessaire et naturel dans le contrôle réciproque qu'ils exercent entre eux par la compensation de leurs engagements.

La faculté de créer des billets offre encore ce grand avantage qu'elle permet à une banque de naître ; et c'est là le point important pour les petites villes, loin des grands centres, où les canaux de la circulation des grandes banques ne pénètrent pas.

Ces nouvelles promesses de payer, ajoutées à celles du public, donnent une nouvelle activité aux échanges, un nouveau capital étant mis à la disposition de chacun, le taux de l'intérêt a une tendance à être moins élevé, l'intensité des crises est même diminuée.

Avec une pareille communauté d'efforts pour faire circuler le papier, l'émission des billets se limite d'elle-même et ne peut jamais être excessive.

D'ailleurs, dans le bilan des banques, le chiffre de l'émission des billets n'est pas toujours supérieur aux dépôts en comptes courants, à l'encaisse et au portefeuille; on sait aussi que le monopole ne satisfait pas à toutes les demandes.

Si on objecte que les banques départementales en France avant 1848 n'ont pas répondu à l'attente générale, c'est qu'il leur était *défendu de communiquer entre elles*. Isolées, sans compensation possible, faut-il être surpris de leur échec?

Attribuer les crises à la multiplicité des banques et à la circulation de leurs billets, c'est oublier qu'on n'en est pas à l'abri, là même où il n'y a pas de banque d'émission.

Quant à la hausse de l'escompte au moment des crises, elle n'aurait pas lieu si les banques se faisaient concurrence.

On a reproché à la liberté d'émission de tendre plutôt à l'élévation qu'à l'abaissement du taux de l'escompte. L'objection est très forte et il faut convenir que les faits paraissent la confirmer. Mais, si l'on se rappelle ce qui a été démontré dans les Enquêtes parlementaires anglaises (et nous commençons à en avoir la preuve en France), à savoir que le taux moyen de

l'intérêt est en raison du bénéfice que produit le capital prêté, bien loin de regretter cette cause apparente d'infériorité du principe de la liberté d'émission, on y verra la preuve des avantages et des profits qu'il procure.

Il y a donc place pour les deux systèmes.

Au début, quand dans un pays les transactions sont récentes, les opérations se font d'abord au comptant ; mais, aussitôt que le crédit intervient, les avantages des banques, de leurs succursales et de l'émission de leur papier se font sentir, et la pluralité des institutions de crédit rend alors les plus grands services. Plus tard, c'est-à-dire dès que, par l'escompte des effets de commerce, l'usage des comptes courants est entré dans les habitudes, le billet de banque qui remplissait un double rôle, et comme agent de circulation et comme capital éphémère, intervient de moins en moins sous cette dernière forme. Le peu qui en reste dans les mains du public sert, comme monnaie de compte, à payer les achats de tous les jours, que l'on ne solde pas par un simple virement à l'aide des dépôts en comptes courants.

En présence d'un portefeuille (escomptes et avances) qui augmente sans cesse et prend des proportions inconnues jusqu'ici, la somme des billets en circulation reste stationnaire ou plutôt diminue, et la somme des dépôts en comptes courants augmente jusqu'à égaler la somme des avances accordées par les banques. Cette balance obtenue, le mécanisme des banques ne laisse plus rien à désirer, et le papier, qui a permis d'atteindre par degrés ce résultat, a déjà presque disparu. La portion restée en circulation ne sert plus qu'à solder au comptant les échanges directs qui ne se compensent pas en banque.

En Angleterre, comme aux États-Unis, pour arriver à cette puissance suprême du crédit à laquelle toutes les nations doivent aspirer, on a dû, pendant les premiers temps au moins, et dans les districts éloignés des principaux centres industriels, recourir à l'émission du papier. Cette émission avait moins pour but de répandre ainsi artificiellement le crédit que de

répondre aux besoins de la circulation à l'aide d'un instrument moins coûteux que les espèces métalliques, et qui permît, quoique prêté à un taux d'intérêt modéré, de donner au capital engagé dans les opérations de banque un profit suffisamment rémunérateur. Il était en effet difficile que des banques, avec peu d'affaires et un assez grand nombre de succursales, pussent faire l'escompte exclusivement avec leur capital. L'addition à ce capital d'une certaine quantité de papier pouvait seule leur permettre de fonctionner à bas prix là où le capital était rare, et de créer des comptoirs ou des succursales dans des centres de population trop peu importants pour que le capital des grandes villes se détournât à leur profit.

Le chiffre de l'émission de chacune de ces banques ou de ces comptoirs est d'ailleurs si minime, les coupures des billets au-dessous de 5 livres si nombreuses que l'on est bien forcé de reconnaître que les billets ne représentent qu'une très petite partie du crédit qu'elles accordent. En Écosse même, il est démontré que ces coupures servent, dans les relations ordinaires de la vie, aux besoins des échanges en remplacement des espèces métalliques dont elles économisent l'usage. Dans tous les cas, leur circulation ne s'éloigne pas d'un cercle très restreint, puisque, deux fois chaque semaine, les banques échangent entre elles leurs billets et acquittent leur solde en bons de l'Échiquier.

Voilà la thèse soutenue par les partisans de la liberté des banques ; voici quelle a été la réplique des partisans des banques privilégiées.

Ils font remarquer que la solidité du billet domine la question ; à tout prix il faut sauvegarder sa valeur. Ici l'intérêt général est en jeu : le billet de banque intervenant dans presque toutes les transactions commerciales et civiles, il faut lui donner pour ainsi dire un caractère d'infaillibilité, et la sécurité qu'on doit avoir en le recevant passe avant toute autre opération de commerce. Peut-on, dans ces conditions, réclamer le droit commun pour l'émission ?

Une banque privilégiée, en concentrant toutes ses forces, son crédit et ses réserves, offrira toujours plus de résistance aux crises : nous en avons des exemples en Angleterre en 1797, en France en 1870-1871. Supposons qu'alors on se fût trouvé en présence d'un grand nombre de banques ? Sur laquelle aurait-on pu s'appuyer sans lui donner un caractère officiel ? Elles auraient pu se former en syndicat, dira-t-on, mais c'eût été un syndicat fermé, offrant les mêmes inconvénients qu'un privilège.

Enfin, puisqu'on réclame la liberté des banques, surtout pour jouir du droit d'émission, on ne le dissimule pas, quels ont été dans la pratique les résultats de cette faveur si recherchée ?

Aux États-Unis, en Écosse, en Allemagne, là où cette liberté existe en partie, ou a existé jusqu'en 1844, la circulation des billets, bien loin de s'accroître, a eu plutôt une tendance à décroître, et la diminution est sensible dans les grandes banques de New-York.

Le billet de banque dans la pratique a servi comme un échafaud provisoire pour permettre aux banques de s'organiser et d'attirer la clientèle ainsi que les dépôts ; aussitôt que ces derniers ont été en nombre suffisant, le billet, qui au début avait joué le principal rôle, a passé au second.

La pratique n'a donc pas justifié les craintes que l'on entretenait au sujet des excès et de l'abus de l'émission. Mais si l'on a évité ce danger, il y en a un autre sur lequel on n'a pas insisté et que l'on a toujours passé sous silence : avec la pluralité des banques, comment faire face pendant les crises aux demandes pressantes de numéraire pour les remises que réclame l'étranger ?

Les partisans de la liberté d'émission ne se sont jamais occupés de cette difficulté pratique.

Où seront les réserves métalliques ? dans une banque centrale ou dans des banques répandues sur tout le territoire de l'État ? Où se porteront les demandes et comment se répartiront-elles ?

Or on sait, d'après les mouvements des réserves métalliques dans les succursales de la Banque de France, qu'il y en a chez lesquelles le mouvement se fait toujours dans le même sens, soit en gain soit en perte. Le numéraire s'accumule sur certains points et manque toujours sur d'autres. C'est un des grands embarras de la Banque de France de régulariser ce double mouvement en temps ordinaire. Aux époques troublées la difficulté est encore plus grande, surtout quand aux demandes pour l'intérieur viennent se joindre et se mêler les demandes pour l'extérieur, sous l'influence des changes défavorables.

Le règlement des opérations commerciales avec l'étranger s'opère dans les grands centres; c'est là où se fait le commerce des lettres de change, et c'est là où, sous l'influence des changes défavorables, les demandes d'or pour l'exportation se feront sentir. Ainsi ce sont les encaisses des Banques de France et d'Angleterre, à Paris et à Londres, qui devront répondre à presque tous les besoins. Ces banques d'Écosse si vantées, dont l'administration économe a su réduire le chiffre de la réserve métallique dans de telles proportions qu'elles ne peuvent satisfaire les demandes de leurs clients, sont les premières à puiser largement dans les caisses de la Banque d'Angleterre : ce sont presque toujours elles qui donnent le signal de la crise. Aux États-Unis, comme il n'y a pas de banque centrale privilégiée, chaque banque se met sur la défensive, et les banques locales éloignées des grands centres suspendent les payements; privés de tout secours, la spéculation et le commerce se liquident comme ils peuvent.

Ce trait seul montre la différence qu'il y a entre l'organisation d'un pays sous le régime des banques libres ou des banques privilégiées.

Pourquoi la Banque de France, si bien placée pour le faire à l'aide de ses succursales, ne prendrait-elle pas l'initiative d'un grand clearing-house où tout le papier fiduciaire émis chaque jour, chaque jour retournerait à sa source, ce qui ne permettrait aucun abus. Les succursales, sans en avoir la

responsabilité, et sans en supporter les frais, concentreraient un immense mouvement d'affaires ; l'usage des comptes courants se répandrait dans les plus petites localités à l'aide des comptoirs intéressés comme en Belgique, ou des banques libres.

Dans le principe, à l'aide d'une faible émission, on favoriserait la circulation des effets de commerce, par conséquent on donnerait naissance à des échanges qui ne peuvent avoir lieu en dehors de tout moyen de circulation. Nous avons constaté ce résultat en étudiant le développement des effets escomptés par les succursales de la Banque de France entre elles et le mouvement des affaires aux États-Unis. Dès qu'une banque, au delà des besoins de ses clients, aurait mis en circulation des billets, ils se présenteraient au clearing-house et on les retournerait de suite à leur source. La situation de chaque banque serait ainsi signalée chaque jour, et comme la Banque de France devrait fournir le supplément de crédit s'il était nécessaire, elle serait en mesure d'obliger les banques à se ménager une réserve propre, ou du moins en élevant le taux de l'escompte elle ferait payer l'or son prix si les changes contraires en faisaient sentir le besoin. Les cours du change et les bilans de la Banque de France donnant la véritable situation du marché, on laisserait à l'initiative privée le soin et la responsabilité de faire pénétrer la circulation du papier fiduciaire dans tous les départements en dehors de son rayon d'action et de celui de ses succursales. Éprouvant la première l'influence des opérations de change qui de tous les points du territoire se concentrent et convergent à Paris, elle signalerait le danger, et par la hausse de l'escompte maintiendrait la circulation fiduciaire au pair.

## XVII

### Historique des principaux articles des bilans des Banques de France, d'Angleterre et des États-Unis.

On n'a pas oublié la succession des doctrines qui ont prévalu depuis le commencement du siècle sur l'administration des grandes banques de dépôt, d'émission et d'escompte; on a vu les hommes les plus éminents pencher d'un côté ou de l'autre. Aujourd'hui les expériences ont été faites, la pratique a prononcé. Ce ne sont pas les opinions que nous devons étudier, quelle que soit l'autorité qui s'y attache; nous trouvons dans l'observation des faits une réponse directe à toutes les objections soulevées depuis longtemps et que l'on renouvelle encore.

Plus nous remontons en arrière, plus cette lacune se fait sentir; les Enquêtes manquaient de documents statistiques pour établir et soutenir la discussion. Il n'en est plus de même; depuis un demi-siècle, nous possédons en France, en Angleterre et aux États-Unis des relevés statistiques officiels qui nous permettent de noter à toutes les époques les principaux faits sur lesquels la discussion doit porter.

On peut donc suivre sur les Bilans la marche des affaires, distinguer les époques prospères qui précèdent les crises, les périodes de liquidation qui les suivent; l'examen de ces documents en Angleterre, en France, aux États-Unis, nous donnera la clef de ces questions de crise et d'émission de papier qui préoccupent toujours à juste titre l'opinion publique.

Depuis 1800, nous possédons ces relevés précieux recueillis dans des pays de races, de mœurs et de constitutions différentes; ils en acquerront plus de valeur et se contrôleront réciproquement. Il y aura des lacunes, sans doute; pour la grande Bretagne il nous manque le relevé des escomptes et des avances des *private banks* et des *Joint stock banks*, jouissant du privilège de l'émission; pour les États-Unis, la situation

générale des banques n'est donnée qu'à un seul jour fixe, au 31 décembre; pour les banques des États nous trouvons, depuis 1850, des relevés hebdomadaires; ainsi, malgré quelques lacunes sans doute, les principaux éléments nécessaires pour notre appréciation ne nous échapperont pas.

Nous opérerons sur des sommes importantes, sur de longues périodes dans trois pays différents, conditions inappréciables pour un examen statistique et qui éloignent les chances ordinaires d'erreur.

En prenant pour guides les comptes rendus officiels des Banques de France, d'Angleterre et des États-Unis, les cours du change avec l'étranger, le prix courant des marchandises, les tableaux du commerce, importations et exportations, le mouvement des métaux précieux, on ne saurait s'égarer à la poursuite de quelque fausse théorie sans être involontairement rappelé à la pratique par l'examen des faits.

On peut donc lire sur les chiffres eux-mêmes la succession des évènements et suivre leur retour périodique. Quoique avec des chiffres bien différents quant à la quantité, l'analogie des rapports ne saurait être méconnue et cela suffit, puisque malgré un progrès constant et un développement des forces productives et de la richesse des nations à peine interrompu par quelques temps d'arrêt, les mêmes règles, pour ne pas employer un mot trop ambitieux, président aux mouvements des échanges.

Appuyés sur ces documents officiels, nous pouvons suivre et étudier ces vicissitudes sociales.

Puisque nous nous occupons d'affaires, quel est le principal instrument dont le rôle est prépondérant dans les transactions? Ce sont les banques d'émission et d'escompte. Un regard sur leurs bilans suffira pour nous guider, nous observerons ces bilans dans leur ensemble sur de longues périodes; nous prendrons les maxima et les minima annuels des principaux articles des bilans : de la circulation des billets, de l'escompte des effets de commerce, de l'encaisse métallique, des dépôts en comptes courants des particuliers et du Trésor.

De ces cinq articles, il y en a quatre qui sont sous l'entière dépendance de la volonté humaine; il y en a un seul, le plus important, le métal or et argent, qui constitue l'encaisse et qui lui échappe, pour ainsi dire. Non pas que le versement ou le retrait des espèces et des lingots ne soit sous la dépendance de la volonté des négociants; mais, pour faire ces opérations, il faut avoir du métal à sa disposition et en avoir l'emploi. Or, ces deux opérations résultent des transactions engagées, mais n'en sont pas la conséquence directe.

Quand une banque escompte un effet de commerce, ce n'est pas pour le remplacer par une somme équivalente en métal qu'on mettrait en circulation. L'encaisse ne suffirait pas à répondre à toutes ces demandes; de même, quand le métal rentre à la banque, ce n'est pas seulement parce qu'on le prend dans la circulation, c'est parce qu'il y est surabondant et revient de l'étranger. Dans les mouvements de flux et de reflux du métal, le métal s'échappe ou revient du dehors sous l'influence des cours des changes défavorables ou favorables. La volonté seule de l'homme serait impuissante à le déplacer dans de pareilles proportions.

Sans rechercher ici quelle est l'organisation des banques dans chacun de ces pays, bornons-nous à étudier les divers articles des bilans sous le régime du privilège en France, du privilège et d'une liberté restreinte en Angleterre, enfin, sous le régime de la liberté réglementée aux États-Unis. Nous retrouvons toujours et partout les mêmes mouvements et, malgré une organisation différente, des résultats semblables. Quelles que soient les écarts que l'on remarque entre les chiffres, leurs rapports seuls doivent fixer notre attention et aussitôt, au milieu des variations incessantes qu'ils présentent, on s'aperçoit qu'il y a une partie relativement fixe et une partie mobile, ce qui indique de suite l'importance des articles et leur rôle dans le mécanisme du crédit.

*Partie fixe des bilans.* — Nous devons mettre en première ligne le capital des Banques. A la Banque d'Angleterre il n'a,

pour ainsi dire, pas varié depuis 1800, la dette du gouvernement s'élevant toujours à 11 015 100 £, les autres valeurs seules présentent un léger accroissement, par suite de l'Acte de 1844 qui l'oblige, en la faisant hériter du droit d'émission des banques libres, à augmenter son capital des 2/3 de la somme de celui qui disparait par leur liquidation.

En France, de 1800 à 1847, le capital était demeuré immobile. Porté à 85 millions, par suite de la fusion des banques départementales, ce ne fut qu'en 1857 qu'il fut élevé à 182 millions, chiffre sans aucune influence sur le développement des affaires, car, de 1847 à 1857, les opérations de la Banque s'étaient élevées de 1 853 millions à 5 961 et de 1857 à 1864, malgré le doublement du capital, elles n'ont pas dépassé 7 909 millions. Elles augmenent ainsi de 4 108 millions dans les six premières années et de 2 848 dans les sept dernières, sous l'influence d'un capital double; cela suffit pour indiquer l'importance qu'il faut attacher à l'exercice du droit d'émission quand l'État n'intervient pas pour des besoins urgents, comme il le fit en 1871.

Aux États-Unis, avec une liberté réglementée, l'accroissement du capital marche plus vite que l'accroissement des affaires. De 227 millions de dollars en 1851, il s élève à 419 millions en 1862, tandis que le portefeuille, de 413 millions s'élève à 647. Sous le régime de la liberté d'émission, le capital de garantie est de beaucoup supérieur à celui que paraît exiger le régime du privilège; ce n'est pas de ce côté qu'il faut rechercher l'économie, les services rendus exigeant l'immobilisation d'un plus fort capital.

*Partie mobile des bilans. Encaisse. Réserve métallique des banques*[1]. — C'est la partie la plus délicate de tous les articles du bilan des banques, celle que l'on s'est efforcé de sauvegarder par tous les moyens possibles, sans y parvenir pendant longtemps. Elle échappe à toutes les réglementations, et l'on peut dire que c'est elle qui domine la situation générale des affaires ;

1. Tableaux des bilans.

c'est elle qui offre, ainsi que les escomptes, les plus grandes oscillations, et, quand on l'étudie par périodes, on ne tarde pas à s'apercevoir que ces deux articles du bilan marchent du même pas, quoiqu'en sens inverse. Pendant que l'un diminue, l'autre augmente, à ce point que les différences en plus ou en moins se balancent à quelques millions près. La connexité des deux mouvements nous donne bien ici tous les caractères que l'on est habitué à reconnaître dans une loi.

On comprend sous le nom de réserve métallique la somme en espèces que toute banque doit conserver pour faire face au remboursement des billets payables à vue et au porteur qu'elle émet.

A l'origine cette somme est très faible, la plus grande partie du capital de fondation ayant déjà été prêtée pour obtenir le privilège, ou immobilisée en fonds publics comme garantie. La Banque répond aux demandes d'escomptes et d'avances en émettant des billets; ces billets représentent donc assez bien le chiffre des affaires, et l'intérêt des directeurs est de ne refuser aucune demande sérieuse aussi longtemps qu'ils circulent; bientôt ils doivent dépasser dans une notable proportion la somme en espèces destinée à faire face au remboursement, mais déjà le mécanisme seul des opérations alimente l'encaisse.

Ainsi la Banque donne des billets, puis à l'échéance, quand on lui rembourse ses avances, au lieu de lui rendre tous les billets qu'elle a émis, le public en garde une partie parce qu'ils sont plus commodes à transporter et à compter, il acquitte sa dette en espèces; c'est ainsi librement et volontairement que se constitue la réserve métallique. Bientôt, il est vrai, pour d'autres besoins, le public réclame en échange des billets les espèces qu'il a données, et c'est alors que l'on remarque ces oscillations en hausse et en baisse si caractéristiques, qui indiquent des situations bien différentes.

En Angleterre et en France, depuis 1800, on observe sur la réserve métallique des mouvements croissants et décroissants qui se succèdent dans chaque période avec une régularité par-

faite. Une fois le maximum touché, le mouvement décroissant commence, et réciproquement ; de sorte que ce flux et ce reflux des métaux précieux, simultané dans les deux pays, paraît se faire sous les mêmes influences, sinon par les mêmes causes.

Quoique les demandes d'espèces puissent se produire au même moment pour l'intérieur et pour l'extérieur, néanmoins il y a un fait constant, c'est que l'encaisse n'est réellement menacée que sous l'influence des changes défavorables qui déterminent l'exportation des métaux précieux. Quand les demandes sont intérieures, et on les remarque chaque année au moment des récoltes, les espèces sorties un instant des banques ne tardent pas à y revenir ; au contraire, le drainage des espèces, sous l'influence des changes défavorables, ne cesse et ne permet à l'encaisse de se reconstituer que pendant la liquidation des crises sous l'influence heureuse des changes favorables. Ainsi, quelle que soit la cause, si elle doit amener des changes contraires ou défavorables, on peut annoncer la baisse de la réserve métallique ; la hausse, au contraire, s'ils doivent être favorables. C'est donc un défaut de balance dans la circulation du papier fiduciaire qui, pour combler la différence, entraîne inévitablement une exportation d'espèces.

Ces alternatives de changes favorables et défavorables se remarquent chaque année, et chaque année la réserve métallique éprouve des oscillations ; mais ce qu'il faut noter, c'est que le mouvement commencé dans un sens ou dans un autre, malgré des réactions en sens contraire, présente chaqu année des maxima et des minima supérieurs ou inférieurs à ceux qui ont précédé (voir les tableaux des Banques de France et d'Angleterre). Ainsi, dans la dernière période 1857-1864, la réserve métallique qui, en trois années, s'était relevée de 152 à 646 millions, s'abaisse de nouveau, dans les cinq années suivantes, à 152 millions. Dans les mouvements de hausse, les maxima et les minima annuels sont toujours supérieurs à ceux de l'année précédente, de même que, dès que le mou-

vement de baisse commence, les maxima et les minima sont inférieurs ou égaux à ceux qui ont précédé. Malgré le retour passager des changes favorables, les métaux précieux ne reviennent pas encore ; leur niveau baisse chaque année, jusqu'à ce que réduits, par rapport à la circulation des billets, à la proportion du tiers qu'on regarde encore à tort comme réglementaire, une nouvelle saignée peut tout compromettre. Prenant alors des mesures tardives pour se défendre, les banques, en élevant le taux de l'intérêt, en réduisant les échéances, en refusant, ou en faisant un choix dans les bordereaux d'escompte, paraissent donner le signal de la crise, tandis qu'elles ne font que refléter et traduire la situation du marché auquel la circulation fiduciaire ne peut plus suffire, puisqu'on a recours aux espèces.

Une fois le maximum touché, le niveau de l'encaisse, malgré de fréquentes oscillations, baisse toujours et ne peut se relever qu'après la crise, pendant sa liquidation ou dans les années qui suivent. De même, le minimum atteint, la reprise suit inévitablement et d'une manière beaucoup plus rapide ; tandis qu'il faut cinq ou six années pour épuiser les réserves métalliques, deux ou trois suffisent pour les reconstituer. Ces flux et reflux, quoique très réguliers, ne se produisent pas dans le même espace de temps, ce qui prouve bien que la monnaie métallique ne sert jamais que d'appoint ; elle s'écoule peu à peu, chaque année, pour remplacer un certain nombre de produits qui n'ont pu s'échanger contre d'autres produits ; leur nombre augmente jusqu'au moment de la crise, alors que la hausse des prix gêne et arrête même la compensation, en l'absence des effets de commerce qui n'ont pu être le résultat des échanges. La circulation fiduciaire se trouve ainsi interrompue, et l'intervention des espèces devient indispensable. Rien ne pourra y suppléer jusqu'à ce que les produits aient repris leur rôle ordinaire, c'est-à-dire qu'au lieu de rester en magasin ils soient rentrés dans la circulation. La crise, en abaissant les prix, facilite cette reprise des échanges, et aussitôt

la circulation fiduciaire suffisant à compenser les dettes envers les divers pays, les métaux précieux deviennent la remise la plus avantageuse et le reflux des espèces les accumule de nouveau dans les coffres des banques d'où elles vont bientôt s'écouler pour satisfaire à de nouveaux besoins en reproduisant la même série d'accidents. Ce prompt retour des espèces au moment de la dépression des prix indique bien sous quelle influence il se produit.

La hausse des prix se fait, peu à peu, pendant un certain nombre d'années ; parallèlement, les réserves métalliques baissent jusqu'à ce qu'une crise éclate.

La baisse des prix, au contraire, est brusque, la dépression arrive de suite à ses dernières limites et au même moment le reflux des espèces se produit avec une telle intensité, qu'en deux ou trois années l'encaisse se trouve rétabli.

Ces mouvements s'observent simultanément en Angleterre, en France et aux États-Unis, c'est-à-dire dans les trois pays où l'on fait le plus grand usage du crédit; on ne peut donc pas, comme il arrive souvent, les accuser tour à tour d'être la cause et l'origine de tous les embarras, puisque, malgré un déplacement énorme de capitaux métalliques, le flux et le reflux s'observent au même moment sur les trois places.

Comme il est impossible de déterminer dans quelle proportion il faut maintenir l'encaisse des Banques par rapport à la circulation, tant qu'il n'y a aucune inquiétude sur le remboursement à vue, on ne suit pas assez attentivement les niveaux de l'encaisse, et ce n'est qu'au moment où il peut être compromis par de nouvelles demandes, que l'on s'aperçoit d'un abaissement qui n'est pas seulement le résultat des demandes actuelles, mais surtout de toutes celles qui ont précédé, de sorte que les causes déterminantes, celles qui portent le dernier coup et que l'on regarde comme les causes premières ne sont, le plus souvent, que des causes occasionnelles, dont l'action serait peu sensible si la situation du marché n'était déjà dans un équilibre instable que le moindre choc peut renverser.

*Causes du drainage des espèces métalliques.* — On accuse les

dépenses destinées à répondre à de nouveaux besoins imprévus ; ainsi les guerres, les disettes de céréales ou d'autres produits, comme le coton, pendant la lutte des États du Nord contre les États du Sud aux États-Unis, ont été regardées comme les principales causes du drainage des espèces, et par suite des crises commerciales. Il est certain qu'on ne peut nier leur funeste influence, mais il ne faut pas non plus négliger de remarquer que tout était déjà disposé pour que la moindre secousse vînt suspendre le mécanisme des échanges. D'ailleurs, si les disettes et les guerres ont coïncidé quelquefois avec les crises, le plus souvent elles les ont précédées ou suivies sans apporter aucune perturbation sensible dans les affaires. Un grand nombre de crises en France, en Angleterre, aux États-Unis, ont éclaté en dehors de leur influence.

Une guerre étrangère amène-t-elle toujours une large exportation de métaux précieux? Ne peut-on pourvoir aux dépenses de bien des manières. Les relations qui existent maintenant entre toutes les nations civilisées permettent d'y faire face par une exportation plus considérable de marchandises. On peut encore y subvenir en ralentissant l'importation des marchandises étrangères destinées à la consommation intérieure, ou bien en agissant sur les crédits avec l'étranger, ou bien encore en exportant des valeurs.

Cependant on ne peut pourvoir à cette dépense par l'exportation des marchandises que dans le cas d'un accroissement soudain du commerce proportionné à l'accroissement des dépenses causées par la guerre.

En fait, une guerre étrangère oblige à faire, au dehors, une dépense considérable et entraîne toujours une exportation notable de métaux précieux. Cependant la crise de 1857 éclata en France et en Angleterre une année après la guerre de Crimée, et elle débuta par les États-Unis qui étaient restés en dehors de ces complications européennes. En France et en Angleterre, le minimum de l'encaisse s'observe après la guerre, la paix déjà conclue en 1856.

En France, de 628 millions il était tombé à 152.

En Angleterre, de 22,200,000 livres, il était tombé à 6,400,000 livres.

L'influence des disettes, céréales ou coton, n'a pas non plus toute la prépondérance qu'on a voulu lui attribuer.

Ainsi en France, les trois dernières, quoique ayant toujours pesé sur le marché pendant plusieurs années, ont réclamé des sommes bien différentes.

Tandis que, dans la première période, le maximum des importations a coïncidé avec la crise de 1847, dans la seconde, en 1856, malgré une importation de 100 millions plus forte, la crise n'a éclaté qu'à la fin de l'année suivante. Enfin, dans la troisième période, en 1861, favorisée par la suppression de l'échelle mobile, l'importation des céréales s'est élevée à 390 millions sans apporter un trouble sensible dans le mouvement des affaires.

Si les disettes des céréales n'ont plus qu'une action secondaire sur les crises, la disette du coton, conséquence de la guerre d'Amérique, et la nécessité d'en faire venir à tout prix des nouveaux pays producteurs, a-t-elle pu à elle seule déterminer la dernière? L'examen des chiffres ne paraît pas venir à l'appui de cette opinion.

De 1856 à 1860, l'importation annuelle du coton en France (commerce spécial, valeur actuelle) a varié de 146 à 153 millions de francs.

En 1860 et en 1861, au début de la guerre, alors qu'un blocus incomplet laissait passer une quantité énorme de coton, le chiffre des importations en quintaux métriques, qui n'avait jamais dépassé 84 millions (1856), s'élève à 123 millions de quintaux métriques et, en valeur, à 202 et 270 millions de francs. En 1862, toute la réserve des États du Sud étant épuisée, l'importation tombe à 38 millions de quintaux métriques et à 126 millions de francs.

En 1863 et 1864, les chiffres se relèvent à 55 et 67 millions de quintaux métriques et, en valeur, à 261 et 315 millions de

francs, dépassant seulement de 45 millions de francs le chiffre des importations de 1861, alors que l'importation du coton de 270 millions de francs coïncidait avec une autre importation de 390 millions de francs de céréales. Le tout ayant passé inaperçu, pour ainsi dire, sans causer aucune perturbation dans les affaires, comment, en 1864, l'importation des céréales étant réduite à 29 millions de francs, vouloir attribuer à une importation de coton de 315 millions tous les embarras du marché?

En présence de pareilles sommes, les oscillations des réserves métalliques des Banques de France et d'Angleterre ne sont rien; elles ne forment qu'un faible appoint des exportations qui en abaissent le niveau chaque année, jusqu'à ce que les crises éclatent[1].

Le complément indispensable, ou, pour mieux dire, la plus grosse part est fournie par les sommes d'or et d'argent que le tableau des douanes fait figurer, chaque année, à l'entrée et à la sortie, dans ses relevés et qui, pour les dix dernières, ont varié de 921 millions à 1 milliard 509 millions de francs.

*Escompte. Portefeuille.* — L'escompte du papier de commerce, c'est-à-dire la transformation d'une promesse de payer à terme en une promesse de payer à vue et au porteur, tel est le but de l'institution des banques et de l'émission des billets.

Quand les habitudes sont prises et les relations des diverses banques entre elles établies, cette émission ne joue plus qu'un rôle secondaire, parce que les opérations se liquident à l'aide des comptes-courants et alors, sans émettre de billets, il suffit d'ouvrir un crédit à vue pour que la promesse de payer à terme devienne du comptant, sans qu'il y ait cependant *intervention* de *numéraire* ou de *billets*.

Dans les localités où les affaires commencent à se développer et où le crédit est mal établi, les banques ont un moment difficile à passer, parce qu'il faut répondre à toutes les de-

1. Il en a été de même en 1879, une importation de 600 millions de francs de céréales a passé inaperçue.

mandes, soit par des espèces, soit par des billets qui se présentent bientôt au remboursement; les comptes-courants se forment lentement, et sans le secours de l'émission elles ne pourraient rendre les mêmes services.

Quand on s'adresse à une banque pour l'escompte d'un effet de commerce, on lui demande de faire disparaître le terme et de faire du comptant. Mais ce comptant, la banque ne le fait pas, comme on le comprend habituellement, en donnant des espèces, pas même des billets; non, il suffit d'une promesse de payer donnée par un établissement dont la solvabilité est de notoriété publique, pour qu'immédiatement elle circule au pair, sans que personne se soucie de se présenter au remboursement, puisqu'elle passe de main en main comme du numéraire, ou même par un simple virement, à l'aide des chèques, d'un compte-courant à un autre.

Les banques ont donc trois moyens de faire l'escompte :

1° Avec leur capital;

2° Avec l'émission des billets;

3° A l'aide des comptes-courants disponibles qui leur sont confiés.

Une banque, qui voudrait faire l'escompte avec son capital, ne pourrait continuer longtemps sans en absorber la plus grande partie, et alors l'absence de garanties détournerait le courant des affaires.

L'émission des billets est une ressource, mais aussi très limitée, puisque, sous l'influence des demandes les plus pressantes, on ne peut en faire pénétrer un plus grand nombre dans la circulation sans qu'immédiatement ils se présentent au remboursement. Ils paraissent surtout servir de moyens intermédiaires pour arriver à la compensation en banque à l'aide des virements en comptes-courants.

Observons la marche des escomptes en Angleterre, en France et aux États-Unis. Il est regrettable que les documents officiels ne donnent pas de détails sur ces opérations dans les banques privées et les joint-stock-banks en Angleterre, en Écosse et en

Irlande. Pour les États-Unis, nous sommes toujours réduits à cet unique bilan publié chaque année au 31 décembre et qui embrasse la généralité des banques de l'Union.

Si l'on jette un regard sur les tableaux des bilans des banques de France et d'Angleterre (voir les tableaux), on remarque de suite que les escomptes, comme les réserves métalliques, obéissent à une double influence qui tantôt les élève et tantôt les abaisse; une fois le mouvement commencé dans un sens ou dans un autre, croissant ou décroissant, il continue sans interruption jusqu'au moment où un revirement complet a lieu; ce qui ne veut pas dire, comme nous l'avons déjà fait observer, que chaque mois le portefeuille, par exemple, sera supérieur au mois précédent; il y aura des oscillations; mais les *maxima* et les *minima* de chaque *année* seront toujours *supérieurs* ou *inférieurs* à ceux de l'année précédente, comme ceux de l'encaisse avec lesquels ces mouvements offrent la plus grande analogie.

Les deux mouvements ne se font pas dans le même espace de temps. Le portefeuille se vide très rapidement, en deux ou trois années environ, pendant la liquidation des crises, tandis qu'il atteint son chiffre maximum après une période de cinq ou six années, précisément en sens inverse de la réserve métallique, dont les maxima et les minima coïncident avec ceux des minima et des maxima des escomptes.

Pendant que le portefeuille augmente, l'encaisse baisse; et réciproquement, pendant qu'il baisse, l'encaisse augmente. La simultanéité de ces deux mouvements se remarque très bien sur les tableaux des bilans des banques de France et d'Angleterre.

Tandis que les variations de la circulation des billets sont renfermées dans des limites assez étroites, celles des escomptes sont telles que souvent, dans les liquidations, elles tombent de 70 à 75 p. 100 au-dessous du chiffre maximum.

Le développement des escomptes n'est pas aussi continu en Angleterre qu'en France, puisque les derniers maxima observés pendant les crises de 1864, 1873, 1882 sont inférieurs au maxi-

mum de 1857; mais ce qui est constant, c'est la dépression qu'on observe pendant la liquidation des crises. Dans ces moments, quoique le taux de l'escompte soit à très bas prix, le portefeuille se vide, pour ainsi dire, avant de reprendre le mouvement ascensionnel qui se continuera jusqu'à la prochaine crise. Cependant, depuis 1857, le développement des affaires, dans une foule de localités en dehors de toute spéculation, a rendu le fonds même des opérations qui passent par la banque moins variable; le portefeuille est encore garni quand, à la suite des crises, la spéculation a dû battre en retraite. C'est ainsi qu'en France, tandis que pendant les liquidations les dépressions du portefeuille sont considérables pour les escomptes de Paris, elles sont à peine appréciables pour ceux des succursales. Aujourd'hui, il y a beaucoup d'affaires plus importantes que par le passé qui font appel aux banques, non pas comme moyen de crédit, mais comme moyen de compensation; ce sont ces affaires qui représentent, pour ainsi dire, du comptant et maintiennent toujours un certain courant dans le portefeuille. Les dépressions, qui variaient des 2/3 ou de moitié, sont un peu moins sensibles dans la dernière période.

En France, le chiffre maximum des escomptes s'abaisse seulement de 791 à 387 millions de francs après 1864.

En Angleterre, de 25 300 000 à 13 700 000 de livres.

Pour être moins considérables, les mouvements n'en sont pas moins très marqués et en rapport avec ceux de la réserve métallique.

Après la crise de 1873 le mouvement de reprise se présente au même moment en France et en Angleterre; on repart en 1876, pour échouer encore à la crise de 1882.

Le portefeuille en France se relève de 335 à 1724, c'est-à-dire de cinq à six fois le chiffre minimum, tandis qu'en Angleterre il ne double même pas : de 15 200 000 à 29 100 000 livres.

Cette crise se liquide comme les précédentes et le chiffre maximum des escomptes redescend de 1724 à 413 millions de

francs en France, et de 29 100 016 à 18 700 000 livres en Angleterre.

Rien de plus régulier que ces mouvements qui ont leur contre-partie dans l'encaisse, la circulation et les dépôts en compte-courant.

Les minima du portefeuille, dans ces derniers temps, alors que les crises n'ont pas été accompagnées de complications politiques, ont été un peu moins faibles que dans le passé.

En France et en Angleterre, les deux mouvements se produisent simultanément, ce qui prouve bien qu'ils obéissent aux lois générales qui gouvernent les marchés[1].

Jetons-nous un coup d'œil sur le tableau des variations du portefeuille (escompte en France, escompte et avances en Angleterre), nous constatons la similitude et la coïncidence des oscillations de hausse et de baisse. Les chiffres extrêmes maxima et minima auxquels on arrive après une série d'années de hausse ou de baisse se *rencontrent* au *même moment* ou à une *année près*. L'explosion de la crise, coïncidant avec le moment où le maximum des escomptes a été atteint, a lieu généralement la même année et dans les mêmes mois. Ici la solidarité est complète, il n'en est pas de même du chiffre minimum qu'on observe pendant la liquidation.

Comme cette liquidation ne représente pas un état aigu, mais dépend de la plus ou moins grande rapidité des règlements, le portefeuille se vide plus ou moins vite et le minimum coté apparaît plus ou moins tardivement, sans que l'écart dépasse généralement une année.

La loi, fondée sur l'observation rigoureuse des faits, ne peut donc plus être discutée, du moins pour la période qui s'étend de 1800 à 1888, en France et en Angleterre.

Sur le tableau ci-joint, nous ne donnons que les chiffres extrêmes; pour suivre ces mouvements chaque année, il

1. Voir le tableau des bilans des banques de France et d'Angleterre de 1800 à 1887.

suffira de jeter un coup d'œil sur les tableaux des bilans des banques de France et d'Angleterre.

Étudions-nous ces nombreuses oscillations, nous voyons qu'il faut diviser ce siècle, déjà presque écoulé, en deux parties. En France, dans la première moitié, les maxima des escomptes, qui s'élevaient de 119 jusqu'à 187 millions de francs de 1804 à 1810, touchaient 228 millions en 1839 et ne dépassaient pas 320 millions en 1847. Les minima, en exceptant l'année 1815 (13 millions), variaient de 84 à 26 millions de francs, de 1811 à 1820. — On voit sur quel faible chiffre roulaient alors les affaires à Paris, avant la fusion de la Banque de France avec les banques départementales.

## Maxima et minima des portefeuilles des Banques.

| ANNÉES. | FRANCE MAXIMA. | FRANCE MINIMA. | ANGLETERRE MAXIMA. | ANGLETERRE MINIMA. |
|---|---|---|---|---|
| | Millions de francs. | | Millions de £. | |
| 1799, crise..... | » | 5 | » | » |
| 1800..... | » | » | » | 6.0 |
| 1803..... | » | » | 11.0 | » |
| 1804..... | 119 | » | » | 9.1 |
| 1806..... | » | 53 | » | » |
| 1810, crise..... | 187 | » | 21.4 | » |
| 1811..... | » | 84 | » | » |
| 1813, crise..... | 142 | » | » | 11.2 |
| 1815..... | » | 13 | 16.6 | » |
| 1817..... | » | » | » | 2.5 |
| 1818, crise..... | 145 | » | » | » |
| 1819..... | » | » | 8.3 | » |
| 1820..... | » | 26 | » | » |
| 1821, crise..... | 186 | » | » | 2.2 |
| 1824..... | » | » | » | » |
| 1826..... | » | » | 9.5 | » |
| 1827..... | » | » | » | 1.1 |
| 1828..... | » | 49 | » | » |
| 1830, crise..... | 196 | » | » | » |
| 1832..... | » | 34 | 5,9 | » |
| 1833..... | » | » | » | 3.8 |
| 1836..... | » | » | » | » |
| 1837, crise..... | 157 | » | 19.9 | » |
| 1838..... | 176 | 98 | » | 7.4 |
| 1839..... | 228 | » | 13.8 | » |
| 1841..... | » | » | » | 6.1 |
| 1843..... | » | » | » | 5. |
| 1844..... | » | 104 | » | » |
| 1846..... | » | » | 23.2 | » |
| 1847, crise..... | 320 | » | » | » |
| 1848..... | 302 | » | » | » |
| 1849..... | » | » | » | 9.5 |
| 1851..... | » | 93 | » | » |
| 1857, crise..... | 628 | » | 31.3 | » |
| 1858..... | » | 348 | » | 14.6 |
| 1863..... | » | » | 25.3 | » |
| 1864, crise..... | 791 | » | » | 17.7 |
| 1866..... | » | » | 33.4 | » |
| 1868..... | » | 387 | » | » |
| 1869..... | » | » | » | 13.7 |
| 1873, crise..... | 1.282 | » | 28.8 | » |
| 1875..... | » | » | » | 15.2 |
| 1878..... | » | 335 | » | » |
| 1882..... | » | » | » | » |
| 1883, crise..... | 1.724 | » | 29.1 | » |
| 1886..... | » | 413 | » | 18.7 |

En Angleterre, de 1803 à 1846, les maxima ont peu varié : de 21 400 000 livres à 23 200 000 livres (1810-1846). Au milieu d'un développement incroyable des affaires et de la fortune publique, les recours à la Banque d'Angleterre n'ont pas augmenté de plus de 1 800 000 livres. Il est vrai qu'en 1810 le portefeuille contenait pour une somme assez considérable des valeurs de l'État, ce qui n'est plus le cas en 1846.

*Variations du portefeuille* (*Other securities*) *en Angleterre.* — Dans la première moitié du siècle, le chiffre maximum, observé pendant la crise de 1810 (21 400 000 livres, 539 millions de francs), s'abaisse à 5 900 000 livres en 1832 et se relève à 23 200 000 livres pendant la crise de 1847, dépassant à peine celui de 1810.

Les dépressions du portefeuille pendant les liquidations, par rapport à ces maxima, sont plus considérables qu'en France. En 1827 les escomptes et avances sont réduits à 1 100 000 livres.

Dans les deux pays, les mouvements sont les mêmes et apparaissent avec les crises et leurs liquidations, dans les mêmes conditions, presque au même moment, sinon dans le même mois.

Notons l'importance des maxima deux fois plus élevés qu'en France : 584 000 000 de francs, au lieu de 320 000 000 de francs en 1847.

*Variations du portefeuille en France.* — Les maxima des escomptes en France présentent depuis 1800 une augmentation toujours croissante : de 187 000 000 de francs en 1810, ils s'élevèrent à 228 000 000 de francs en 1839, et à 320 000 000 de francs en 1847. Quelques années après la fusion des banques départementales, en 1853, ce dernier chiffre est dépassé : en 1857, la somme des escomptes s'élève à 628 000 000 de francs, et enfin à 791 000 000 de francs dans la période 1857-1864.

Le chiffre a plus que triplé depuis 1810, tandis qu'en Angleterre il a augmenté seulement du tiers.

Cet accroissement des escomptes, déjà si considérable en 1864, n'était encore qu'au début.

Le portefeuille, après s'être abaissé à 387 000 000 de francs en 1868 pendant la liquidation de la crise, se relève à 1 380 000 000 pour permettre au commerce de se liquider au début de la guerre franco-allemande ; dès la fin de l'année il était retombé à 524 000 000 de francs.

La paix signée et les emprunts de l'indemnité de guerre émis, le mouvement de reprise des affaires se manifestait déjà, quand l'explosion de la crise de 1873, à laquelle la France resta étrangère, par suite de sa liquidation précipitée en 1870, vint arrêter le développement du portefeuille de la Banque qui déjà atteignait 1 282 000 000 de francs.

La France dut néanmoins subir une seconde liquidation comme le reste du monde et le portefeuille s'abaissa à 335 000 000 de francs en 1878.

Parmi les nations étrangères, l'Angleterre, comme celles qui n'ont pas été mêlées aux hostilités, présente un développement des escomptes réguliers de 1869 à 1873, de 13 700 000 livres à 28 800 000 livres, ainsi que dans les périodes précédentes ; l'irrégularité qui s'est produite en France ne fait que confirmer la loi.

Dans la première moitié du siècle, notre observation portait sur le portefeuille de la Banque de France, avant sa fusion avec les banques départementales ; à partir de ce moment tout change d'aspect (1848-1888).

Dès la crise de 1857, le portefeuille s'éleva à 628 000 000 de francs, se rapprochant beaucoup du maximum observé au même moment en Angleterre : 31 300 000 de livres, soit 788 000 000 de francs.

Depuis ce moment, les maxima s'élèvent rapidement en France avec le développement des affaires dont la Banque de France donne le reflet le plus fidèle.

Mettons en présence les deux mouvements dans les deux pays.

**Maxima du portefeuille des Banques de France et d'Angleterre pendant les dernières crises.**

| ANNÉES. | FRANCE. | | | ANGLETERRE. |
|---|---|---|---|---|
| | | Francs. | | |
| 1857..... | 628.000.000 | — | — | 788.000.000 |
| 1864..... | 791.000.000 | — | — | 841.000.000 |
| 1873..... | 1.282.000.000 | — | — | 725.000.000 |
| 1882..... | 1.724.000.000 | — | — | 733.000.000 |

On voit de suite combien la progression a été vive et continue en France : de 628 à 1 724 millions de francs, tandis qu'en Angleterre, depuis l'année 1866 (841 000 000 de francs) nous rétrogradons à 733 000 000 de francs en 1882, si nous en jugeons seulement d'après les bilans de la banque d'Angleterre.

Faut-il conclure du rapprochement de ces chiffres que le développement des affaires a été beaucoup plus rapide en France qu'en Angleterre ? Sans doute nous avons gagné un peu de terrain, si nous nous reportons à la première moitié du siècle, mais il ne faut pas oublier que, si dans notre pays la Banque de France reste la grande dispensatrice du crédit, malgré les puissants établissements qui lui font concurrence et auxquels elle sert d'appui, il n'en est pas de même en Angleterre. La concurrence est beaucoup plus vive de l'autre côté du détroit, et la Banque centrale ne reçoit que le trop plein des portefeuilles privés ; et même, au moment des crises, ce sont plutôt des avances que des escomptes que l'on réclame d'elle. Rien ne prouve mieux l'ardeur de cette concurrence que l'écart persistant entre le taux de l'escompte officiel à la Banque d'Angleterre et sur le marché libre. Ne concluons donc pas que le développement des affaires qui a eu lieu en France comparé à l'Angleterre soit dans la proportion que les chiffres cités plus haut indiquent ; reconnaissons que non seulement nous avons conservé notre rang, mais que l'écart qui nous séparait d'elle a diminué.

Les chiffres minima, en France et en Angleterre, nous montrent qu'après chaque crise, avant la reprise des affaires, il faut que le portefeuille des banques se vide presque complètement.

**Minima du portefeuille des Banques de France et d'Angleterre pendant la liquidation des crises.**

| ANNÉES. | FRANCE. | Francs. | | ANGLETERRE. |
|---|---|---|---|---|
| 1858..... | 348.000.000 | — | — | 367.000.000 |
| 1868..... | 387.000.000 | — | — | » |
| 1869..... | » | — | — | 345.000.000 |
| 1875..... | » | — | — | 383.000.000 |
| 1878..... | 335.000.000 | — | — | » |

Dans la seconde moitié du siècle les dépressions des deux portefeuilles sont beaucoup moins profondes que dans la première. Le retour des chiffres de 348 et 383 millions de francs en France et en Angleterre, après les crises de 1857, 1864, 1873, indique le minimum auquel ils puissent être réduits. Dans ces derniers temps, après la crise de 1882, le chiffre minimum des escomptes en France s'est encore abaissé à 413 millions en 1886, soit une baisse de 70 p. 100 sur le chiffre maximum coté quatre ans auparavant au moment du krach. En Angleterre, le chiffre minimum s'observe l'année suivante, en 1887 (466 millions de francs), la liquidation de la dernière crise était donc complète.

*Banque d'Angleterre, portefeuille, escomptes et avances temporaires.* — Les grands mouvements du portefeuille suivent en Angleterre les mêmes oscillations qu'en France, sans avoir cependant la même amplitude, par suite de la concurrence que font à la Banque d'Angleterre toutes les banques privées, les Joint-stock-banks et les maisons d'escompte. Cette concurrence se manifeste, depuis quelques années d'une manière bien évidente, par l'écart que l'on observe entre le taux de l'escompte officiel à la Banque et celui qui se pratique sur le marché libre, ce qui indique l'abondance des capitaux en quête de placement. On n'a donc recours à la Banque d'Angleterre qu'à la dernière extrémité, quand on ne trouve plus aucun secours en dehors ; mais alors elle ne dispense pas le crédit, comme en France, presque exclusivement par l'escompte du papier de commerce, elle fait jouer un grand rôle aux avances temporaires contre dépôts de valeurs, ce qui est beaucoup plus sé-

rieux que d'accepter du papier de complaisance. Ces avances, dites temporaires, sont bien dénommées, car elles ne durent qu'un temps très court, assez pour mettre entre les mains du public du comptant, afin de traverser une période critique.

En France, les avances sur valeurs augmentent à peine pendant les crises, mais aussi ne diminuent que peu ou point aux époques prospères ; ce sont des moyens de crédit mis à la disposition du petit commerce et des particuliers qui ne sont pas engagés dans les affaires, et qui cependant en ont quelquefois besoin.

Cette forme particulière de recours à la Banque d'Angleterre nous permettra de suivre, au moment des crises, les besoins du public. Malheureusement nous ne possédons le relevé de cette division des portefeuilles que de 1857 à 1875, ce qui nous suffira pour étudier ces variations pendant les crises de 1857, 1864 et 1873.

Mettons-nous en présence, comme dans le tableau ci-joint, les chiffres maxima du portefeuille, des effets escomptés et des avances temporaires, nous constatons que, malgré une relation bien marquée, il n'y a pas concordance, et cela se comprend ; pour répondre à des besoins divers, on a recours tantôt à l'escompte, tantôt aux avances temporaires. Une surprise nous attend encore ; on pourrait croire qu'en additionnant les effets escomptés et les avances on obtiendra le total du portefeuille ; or il n'en est pas ainsi, il y a toujours une grande différence entre les deux totaux :

| ANNÉES. | Escomptes. | Avances temporaires. | Total. | Portefeuille. | Différence. | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Millions £. | | | Millions £. | Millions £. | |
| 1857 ..... | 17.7 | 3.8 | 21.5 | 31.3 | 9.8 | 31 % |
| 1863 ..... | 8.7 | 6.0 | 14.7 | 25.3 | 10.6 | 42 % |
| 1864 ..... | 10.1 | 1.2 | 11.3 | 23.0 | 11.7 | 51 % |
| 1866 ..... | 16.5 | 7.5 | 24.0 | 33.4 | 9.4 | 28 % |
| 1873 ..... | 12.2 | 5.3 | 17.5 | 28.8 | 11.3 | 39 % |

L'écart entre le total du portefeuille et le total des effets

escomptés et des avances temporaires est considérable et varie du tiers à plus de moitié.

Quelle est la cause de cette différence ? Cette partie du portefeuille doit représenter les avances à long terme, et l'on voit quelle est leur importance au moment des crises.

Pendant les époques de liquidation, la proportion est plus faible, mais varie encore de 22 à 38 p. 100.

Ainsi, le portefeuille de la Banque d'Angleterre, quelle que soit la situation, se compose toujours d'un tiers d'avances à long terme sur consolidés, bons de l'Échiquier, etc.

On voit combien diffèrent, en Angleterre et en France, les recours au crédit des banques ; ici par l'escompte, là par des avances.

*Circulation des billets.* — L'émission du papier est le but principal de l'institution des banques modernes. Cette émission a le double but d'ajouter à la circulation métallique et de la remplacer par un signe monétaire d'une transmission plus facile et plus rapide. Mais elle peut créer les plus grands troubles, les plus grands embarras si elle se fait sans mesure, c'est-à-dire si elle ne tient pas compte des véritables besoins de la circulation et surtout si elle ne s'appuie pas sur une réserve métallique suffisante pour assurer le remboursement à vue des billets.

C'est une grande erreur, et c'est l'erreur de l'acte de 1844, d'attribuer à la Banque d'Angleterre et à toutes les autres banques d'émission un pouvoir direct sur le montant de la circulation, et partant une influence sur les prix. Les émissions de billets à titre de prêts à courts termes et rigoureusement convertibles ne sont que l'effet des transactions et non la cause de ces transactions. Elles peuvent être ou ne pas être l'effet de l'état des prix ; mais, dans tous les cas, l'importance de ces émissions varie plutôt selon la nature et le nombre des transactions que selon le taux du prix des produits.

Dans tous les cas, quelle que soit la quantité de billets émis ou de crédits ouverts par le commerce ou par les banques, ils

circulent au pair; les changes défavorables seuls montrent bientôt que s'il n'y a aucun embarras intérieur, il n'en est pas de même à l'extérieur; ce sont eux qui indiquent l'étendue de la dépréciation, et le prix de l'or, en rendant l'exportation avantageuse, menace bientôt la convertibilité du billet de banque sans que celui-ci ait été la cause principale du mal. Au moment où les effets de commerce engorgent la circulation fiduciaire, les billets de banque ont déjà abandonné le chiffre maximum atteint quelques années auparavant, et l'on approche du chiffre minimum qui s'observe toujours à la fin des crises où pendant leur liquidation.

On avait fait fausse route; la limitation seule des billets de banque ne pouvait prévenir les crises, quand on laissait libres à côté toutes les émissions du papier fiduciaire qui échappaient à la réglementation officielle.

La dépression des changes et la baisse des réserves métalliques prouvaient que l'équilibre était rompu; c'était donc là, comme l'avait si bien indiqué le Bullion-report, qu'il fallait chercher le régulateur de l'émission du papier fiduciaire. On lui laissait toute son élasticité et on ne le comprimait que du moment où il ne circulait plus au pair avec l'or, ou plutôt on relevait le prix de ce dernier au niveau de celui des autres produits à l'aide de la hausse de l'escompte.

Observons par la pratique sur les bilans des banques les mouvements de la circulation que nous venons d'indiquer.

*Circulation de la Banque d'Angleterre.* — Le rôle de la circulation a eu une importance prépondérante en Angleterre, surtout pendant la suspension des payements (1797-1821).

En 1797, au début, au moment où cette mesure fut prise, elle variait de 10 000 000 à 11 000 000 £; le prix de l'or, les *banknotes* et le change étaient au pair.

En 1800, déjà l'augmentation de la circulation était notable; elle variait de 15 000 000 à 14 000 000 £, le prix de l'or s'était élevé et le cours du change avait baissé. L'accroissement des émissions continue : en 1802, il atteint 17 000 000 et,

jusqu'à la crise de 1804, il ne dépasse pas ce chiffre; mais alors son influence devient sensible, comme on peut le voir sur le tableau ci-joint[1]. Le prix de l'or s'est élevé et les cours du change et de la *banknote* ont baissé. Quoique le chiffre maximum de la circulation (17 000 000) n'eût pas été dépassé avant 1809, et quoique le prix de l'or n'eût augmenté que de 11 sh., cependant le change sur Paris a baissé de 4 fr., et la *banknote* de une livre, de 2 sh. Cette dépression n'était pas en rapport avec les émissions de la Banque d'Angleterre; c'est qu'en effet, outre les inquiétudes de l'avenir qui venaient s'ajouter aux embarras de la situation, on ressentait déjà l'influence des excès d'émission des banques de province.

De 1808 à 1810, au milieu d'un grand mouvement commercial qui se termina par une crise violente, la circulation de la Banque d'Angleterre s'éleva de 17 000 000 à 24 000 000, soit de 7 millions de livres.

Au même moment l'accroissement des émissions des banques de province avait aggravé la situation.

Comme elles ne donnaient aucune situation officielle de leurs bilans, il était très difficile de se rendre compte de leur circulation. Cependant, en s'aidant du chiffre des droits de timbre auxquels l'émission de leurs billets était soumise, on arrive à constater une augmentation de la circulation qui, de 1808 à 1809, a dû s'élever à 3 000 000 de livres. Nous ne possédons pas la même évaluation pour les années antérieures et postérieures; mais si l'on s'en rapporte à la création seule des banques, on peut voir combien le mouvement a été rapide.

Le nombre des banques, de 290 en 1797, s'était déjà élevé à 721 en 1810, et les nouvelles créations continuèrent jusqu'en 1813; à ce moment on en comptait 948, dont la plupart furent balayées par la crise de 1815-16.

La circulation s'étant accrue, en 1810, de 7 000 000 de livres par la Banque d'Angleterre, et au moins de 3 000 000 par les

1. Au chapitre *Du change*.

banques de province, en somme de plus de 10 millions, il n'est pas surprenant que la hausse du prix de l'or se soit maintenue à 4 livres 13 sh., et que les cours des changes sur Paris et sur Hambourg aient baissé à 19 fr. 60 et à 286, pendant que la *banknote* de 20 shellings n'en valait plus que 16.

Le change sur Paris s'abaissa même à 17 fr. 60, en 1811, pendant la liquidation de la crise. La circulation cependant avait fléchi un instant pour s'élever bientôt et atteindre 28 000 000 en 1814; au même instant le prix de l'or s'était élevé à 5 livres 10 sh. par once; on voit quel écart avec le prix de la Monnaie qui ne dépassait pas 3 livres 17 sh. 10 d.

La proportion des diverses coupures des billets dans l'augmentation totale de la circulation de 1798 à 1819 rend bien compte des services qu'on attendait d'eux. Autant les billets au-dessous de 5 livres sont une faible ressource pour répondre aux demandes d'avances du gouvernement et du commerce, autant ils peuvent rendre de services dans les transactions de chaque jour, quand les espèces manquent pour les opérations au comptant. Or, si l'on étudie par périodes les augmentations de la circulation de la Banque d'Angleterre de 1798 à 1819, en la décomposant selon la nature des coupures, on constate que les petites et les grosses ont joué un rôle bien différent.

**Augmentation de la circulation de la Banque d'Angleterre de 1798 à 1819.**

| | AUGMENTATION TOTALE DE LA CIRCULATION. | BILLETS AU-DESSOUS DE 5 £. | PROPORTION DANS L'AUGMENTATION TOTALE |
|---|---|---|---|
| 1798-1804 | + 4.000.000 £ | + 2.900.000 £ | 72 0/0 |
| 1804-1810 | + 7.000.000 | + 2.500.000 | 35 0/0 |
| 1810-1814 | + 3.800.000 | + 2.100.000 | 55 0/0 |
| 1814-1817 | + 1.300.000 | — 1.400.000 | » |

Dans les premières années, de 1798 à 1804, tout l'accroissement de la circulation porte sur les petites coupures au-dessous de 5 livres qui forment 72 0/0 de l'augmentation totale. L'émission ne constitue pas une avance; dans ce cas, ce n'est qu'un moyen de circulation destiné à remplacer les espèces

qui ont disparu. Il n'en est plus de même de 1804 à 1810 et de 1810 à 1814 : la proportion des grosses coupures dans l'augmentation totale prédomine, et celle des petites coupures tombe à 35 et 55 0/0 ; enfin, en 1817, non seulement elles ne prennent aucune part à l'accroissement, mais elles diminuent de 1 400 000 livres.

Aussi l'excès d'émission, suivi de la dépréciation du papier signalée par la hausse du prix de l'or et la baisse du change, se manifeste surtout au moment de l'accroissement des grosses coupures qui servent de moyens de crédit, et il devient peu sensible quand l'accroissement porte sur les petites, en usage comme moyens de circulation dans le commerce de détail.

La crise de 1815-16 et le rétablissement définitif de la paix, en faisant disparaître la plus grande partie des billets mis en circulation par les banques de province, ramenèrent tout à coup le prix de l'or et la valeur de la bank-note presque au pair ; la livre sterling s'éleva même à 26 fr. 10 par suite des remises considérables, conséquence des contributions de guerre imposées à la France.

La circulation de la Banque d'Angleterre, de £ 28 600 000 en 1814, s'était abaissée à 26 000 000 en 1815, aussitôt après la crise ; mais bientôt, pour combler le vide qui s'était produit par suite de la liquidation d'un grand nombre de banques de province, elle se releva à £ 29 500 000 en 1817, c'est-à-dire au chiffre maximum de toute la période de la suspension des payements. Le prix de l'or suivit ce mouvement, se releva de suite à £ 4,0 et les changes baissèrent. Cet accroissement de la circulation dura peu ; dès l'année suivante elle était revenue à £ 26 000 000, chiffre qu'elle n'a plus dépassé.

La reprise partielle des payements, qui avait eu lieu en 1816, fut bientôt interrompue par la crise de 1819, et quand elle devint définitive en 1821, la circulation de la banque d'Angleterre s'était abaissée à £ 17 000 000.

De 1820 à 1834 elle oscille de £ 16 000 000 à £ 26 000 000. Ce

dernier maximum s'observe comme dans les périodes précédentes au moment de la crise de 1825.

A partir de ce moment nous possédons les relevés hebdomadaires de la circulation de la banque d'Angleterre et des banques de province, la comparaison avec ce qui s'est passé en France sera donc plus précise.

En résumé, pendant toute la durée de la suspension des payements, on observa une augmentation pour ainsi dire continue de la circulation de la Banque d'Angleterre : de 1797 à 1817, elle s'éleva de £ 11 000 000 à £ 29 000 000, non sans quelques temps d'arrêts et quelques reculs, mais les maxima et les minima de chaque période sont supérieurs à ceux qui ont précédé.

Dans chacune d'elles le chiffre maximum se rencontre toujours, sauf en 1817, au moment des crises ; outre les dépenses de la guerre, il faut encore les embarras du commerce pour porter la circulation à ses dernières limites. Le même fait se reproduit en 1825, puis à partir de ce moment, malgré des variations toujours très considérables, les maxima ne se rencontrent plus au moment des crises, pendant les plus grands embarras, et cependant les mêmes influences fâcheuses, la baisse des changes et l'écoulement des espèces métalliques, se manifestent toujours. Il faut donc tenir compte de tout le papier qui circule en dehors de l'action de la Banque d'Angleterre, ne pas négliger les émissions successives des banques des comtés, émissions qui s'étaient accrues en même temps dans la proportion de 33 pour 100. Tooke évaluait cet accroissement à 7 000 000 de livres et lord Liverpool, dans une appréciation plus modérée, supposait qu'il ne dépassait pas 4 000 000 de livres.

*Circulation de la Banque de France.* — Au moment de la suspension des payements en Angleterre, la Banque de France débutait dans l'émission des billets. Très modeste à l'origine, cette circulation, destinée à escompter les obligations des receveurs généraux, variait de 8 000 000 de francs à 69 000 000

(1800-1804), au moment de la première suspension des payements, pendant la crise qui éclate simultanément en Angleterre [1].

Dans la seconde période (1804-1810), les payements un instant interrompus et déjà repris, la circulation des billets s'éleva de 61 000 000 de francs à 116 000 000 de francs (1805-1810). Une crise éclate encore dans les deux pays et néanmoins la circulation continue à se développer jusqu'à 137 000 000 de francs en 1812. Les désastres de 1814 la réduisent à 11 000 000 de francs! Jusqu'ici en France et en Angleterre les mouvements avaient été, pour ainsi dire, les mêmes, quoique dans des proportions différentes.

En 1814, toutes les opérations furent suspendues; mais aussitôt la guerre terminée, au milieu du vif mouvement de reprise signalé par la souscription de nombreux emprunts et interrompu par la crise et la suspension des payements de 1818, l'accroissement de la circulation se continue jusqu'en 1824 à la veille de la crise, et de 11 000 000 fr. s'élève à 251 000 000 francs. Pendant la liquidation elle s'abaisse à 156 600 000 francs, mais le même mouvement ascensionnel reprend bientôt, et le maximum de 1824 se trouve touché de nouveau et un peu dépassé en 1832 (258 000 000 fr.). A l'exception du mouvement de 1817 en Angleterre, mouvement motivé par la suppression des billets d'un grand nombre de banques de province, les oscillations, quoique dans des proportions différentes, sont les mêmes dans les deux pays; en Angleterre avec la suspension des payements, en France avec le remboursement à vue.

Dans les 68 années dont nous possédons les relevés statistiques officiels, il faut noter ce fait important : c'est que dans les 34 premières, les maxima de la circulation en Angleterre et en France se sont toujours rencontrés au moment des crises; dans les 34 dernières, au contraire, comme nous le verrons plus loin, ce sont plutôt les minima que l'on observe à ce moment;

1. Tableaux des bilans.

quant aux maxima, ils paraissent sous l'influence des réserves métalliques et s'observent plusieurs années avant les embarras.

Jusqu'à la crise de 1825, les maxima de la circulation s'observaient dans l'année même de la crise, ou, comme en 1825, dans la dernière ou la première partie de l'année qui la précède ou qui la suit ; depuis ce moment il n'en est plus ainsi. Cette crise terminée en Angleterre et en France, la circulation s'abaisse pour bientôt se relever ; mais alors les maxima, très modérés d'ailleurs, sont atteints plusieurs années avant les crises. Dans celle de 1837-39, cette tendance est déjà très marquée, puisque les maxima touchés en 1832-33 n'ont pas reparu.

Les excès d'émission des bank-notes que l'on pouvait jusqu'ici accuser d'être une des principales causes des crises, n'ont donc plus la même influence prépondérante. Il faut remarquer qu'alors la Banque n'était pas privilégiée pour répondre aux demandes exclusives du commerce ; sa principale fonction à cette époque consistait à faire des avances ou à escompter le papier du gouvernement, et il n'est pas surprenant que l'excès des émissions se soit montré au moment des plus grands embarras.

On possède, pour l'Angleterre, les relevés de la situation de la circulation de la Banque par rapport aux avances faites au Gouvernement de 1790 à 1818.

**Tableau de la circulation de la Banque d'Angleterre et des avances au gouvernement de 1790 à 1796 et de 1800 à 1818.**

| ANNÉES. | AVANCES. | CIRCULATION. |
|---|---|---|
| 1790 | 7,900,000 £ | 10,200,000 £ |
| 1796 | 11,700,000 | 11,000,000 |
| 1800 | 13,000,000 | 15,400,000 |
| 1803 | 9,500,000 | 17,200,000 |
| 1805 | 17,200,000 | 17,600,000 |
| 1810 | 16,000,000 | 24,200,000 |
| 1814 | 35,800,000 | 28,600,000 |
| 1816 | 19,800,000 | 27,200,000 |
| 1817 | 28,300,000 | 29,500,000 |

De 1790 à 1800, la plus grande partie de la circulation ser-

vait aux avances faites à l'État. En 1803 et en 1810, à la veille et pendant les crises, la circulation augmente pour satisfaire les demandes d'escompte du commerce. En 1814, elle ne suffit pas à répondre aux besoins du Gouvernement; on a dû y adjoindre d'autres ressources disponibles. En 1816, une réduction notable de ces avances permet d'accorder de plus grands secours aux affaires; mais en 1817, les avances s'étant de nouveau élevées à 28,300,000 livres, la circulation dut atteindre le chiffre maximum observé pendant la suspension des payements, et la plus grande partie fut mise ainsi à la disposition du trésor public.

Dans ces conditions, et pour répondre à ces demandes spéciales, elle augmente; mais alors nous ne sommes plus en présence d'une véritable circulation fiduciaire, ce sont des avances qui ne représentent aucune opération commerciale; ce qui explique comment dans ces derniers temps les mouvements de la circulation, en dehors de cette pression, ne sont plus les mêmes et obéissent à d'autres influences; les maxima s'observent dans d'autres moments.

*Mouvements de la circulation en France et en Angleterre de* 1832 à 1869 et à 1886. — On a constaté l'analogie des mouvements de la circulation en Angleterre et en France de 1800 à 1832. Cette analogie va se continuer de 1832 à 1869; seulement les maxima et les minima vont se trouver déplacés, et dans aucun cas les premiers, comme nous l'avons déjà fait observer, ne se rencontreront plus au moment des crises.

L'augmentation de la circulation est le premier fait qui ressort de l'examen des tableaux des bilans; mais nous reviendrons plus loin sur l'inégalité que l'on remarque entre les deux banques. Il suffit de rappeler que, tandis qu'en France la circulation de la Banque embrasse la totalité du pays, la Banque d'Angleterre partage son privilège avec quelques Banques privées et Joint-stock-banks qui se trouvent répandues dans les trois royaumes.

Ce qui ressort de l'observation, c'est qu'en France et en An-

gleterre les maxima et les minima s'observent au même moment ou à une année près, sans que ces maxima coïncident avec les crises.

Dans les deux pays, ils paraissent se trouver dans une relation étroite avec les réserves métalliques. C'est au moment où elles ont atteint leur niveau le plus élevé ou dans les deux années qui suivent, que la circulation se trouve portée au chiffre maximum. On l'observe pendant la liquidation des crises, au moment du reflux des espèces métalliques dans les caisses des banques. Une partie du numéraire qui cherche un refuge dans les banques doit être remplacée dans les échanges intérieurs par une plus forte émission de billets, et c'est toujours alors que les banques en obtiennent le placement le plus facile.

A un accroissement des réserves métalliques correspond en Angleterre et en France, depuis 1832, un accroissement de la circulation ; néanmoins le rapport n'est pas le même dans les deux pays.

Augmentation des maxima de la circulation et des réserves métalliques de 1832 à 1866.

| | CIRCULATION. | | RÉSERVE MÉTALLIQUE. | |
|---|---|---|---|---|
| Angleterre.... | 158,000,000 fr. | 1833-66 | 327,000,000 fr. | 1833-67 |
| France ..... | 1,180,000,000 | 1832-69 | 1,003,000,000 | 1832-68 |
| Angleterre.... | 322,500,000 | 1833-78 | 609,000,000 | 1833-79 |
| France ..... | 2,904,000,000 | 1832-84 | 2,244,000,000 | 1832-86 |

L'augmentation de la circulation des billets de la Banque de France, chargée seule de les répandre dans toutes les provinces, est beaucoup plus considérable que celle de la Banque d'Angleterre, où la même fonction est déjà remplie par les nombreuses banques privées et Joint-stock-banks.

Dans les deux pays, la proportion pour l'un des deux articles est loin d'être la même : en Angleterre l'accroissement de la réserve métallique domine, tandis qu'en France c'est la circulation des billets.

Nous indiquerons plus loin dans quelles conditions le maximum de la circulation de la Banque d'Angleterre a été atteint

en 1866, au moment de la dernière suspension de l'Acte de 1844.

Dans les dernières périodes, les réserves métalliques des Banques de France et d'Angleterre deviennent, à un moment donné, la représentation presque complète de la circulation des billets.

Jusqu'en 1842 les maxima de la réserve métallique en Angleterre ne dépassaient pas 10 à 11 000 000 livres; mais déjà en 1844, avant la promulgation de l'Acte, ils s'étaient élevés à 16 300 000 livres; après sa promulgation, ils ne dépassaient pas 16 600 000 livres (1845), en présence d'une circulation de 22 200 000 livres. L'encaisse avait augmenté de 5,000,000 de livres, et la circulation seulement de 2 000 000 de livres sur les maxima de la période précédente.

De 1847 à 1856 la proportion devient encore meilleure, ou pour mieux dire l'égalité est presque complète.

| CIRCULATION. | RÉSERVE MÉTALLIQUE. |
|---|---|
| 23,800,000 £ | 22,200,000 £ |

Dans la dernière période, 1857-64, la proportion est un peu moins favorable, mais la liaison des deux mouvements encore bien marquée; elle varie entre 24 000 000 £ et 19 500 000. Il en est de même dans la période qui commence en 1865[1].

En France, dès 1832, les maxima de l'encaisse dépassaient ceux de la circulation; c'est seulement dans les trois dernières périodes que, tout en en approchant beaucoup, ils ne les atteignent cependant pas. Ainsi, pendant que l'écart entre ces deux articles du bilan diminue en Angleterre, il augmente en France; mais la relation entre les deux mouvements ne saurait être méconnue.

1.

| | | CIRCULATION. | ENCAISSE. |
|---|---|---|---|
| | | Million £. | |
| | 1871 | 27,5 | 27,4 |
| ANGLETERRE | 1878 | 33,1 | 35,0 |
| | 1885 | 25,8 | 28,1 |
| | | Million fr. | |
| | 1864 | 869 | 573 |
| FRANCE | 1868 | 1326 | 1314 |
| | 1886 | 2929 | 2525 |

C'est donc toujours l'année même, ou dans les deux années qui suivent celle où les maxima de la réserve métallique ont été atteints, que l'on observe ceux de la circulation des billets[1].

Ces reflux et cette abondance des espèces métalliques se rencontrent après la liquidation des crises, alors que le taux de l'escompte est réduit à 3 et à 2 et demi pour 100, et c'est en présence d'un portefeuille presque vide, en l'absence de la matière escomptable, que les banques trouvent les plus grandes facilités pour l'écoulement de leurs billets et leur mise en circulation. Ce n'est pas, à proprement parler, une circulation fiduciaire, puisque chaque billet est représenté par son équivalent d'espèces en caisse; ce sont donc uniquement les propriétés du billet, c'est-à-dire les facilités de circulation qui lui donnent la préférence du public. On se débarrasse des espèces en opérant les payements à la Banque, et on garde les billets qu'elle émet dans le cours de ses opérations. A partir de ce moment, quels que soient les besoins du commerce et le désir des banques de lui venir en aide, elles ne pourront pas, non seulement dépasser, mais même maintenir la somme de billets déjà émise. La circulation va donc osciller dans des limites très étroites, faiblir un peu, et toucher son chiffre minimum l'année même de la crise, alors qu'on en réclame plus vivement le secours, mais alors aussi les billets se présentent plus rapidement au remboursement, l'encaisse devant répondre à toutes les demandes.

Les différences des chiffres maxima et minima de la circulation ont relativement peu d'importance si on les rapproche de ceux des escomptes et de la réserve métallique. Cette dernière est déjà épuisée avant même que la circulation ait baissé d'une quantité notable, quoiqu'elle se soit rapprochée du niveau le plus bas.

Contrairement à tout ce qui a été objecté, depuis 1832 et surtout depuis que les gouvernements n'abusent plus de leur crédit pour compromettre celui des banques, les maxima de la circulation ne s'observent pas, comme par le passé, au mo-

1. Voir les tableaux des bilans.

ment des crises. En France et en Angleterre, les limites extrêmes des oscillations de la circulation se remarquent aux mêmes époques. Les maxima s'observent dans les trois ou quatre années qui suivent les crises, après que les maxima de la réserve métallique ont été atteints, et les minima dans l'année même des embarras. Ces minima, du reste, ne sont que de 100 à 150 millions de francs inférieurs aux maxima, et cette différence ne peut se comparer à celle que présentent les variations de la réserve métallique et des escomptes.

*Des dépôts en comptes courants.* — On appelle ainsi les sommes confiées aux Banques et qu'elles gardent à la disposition de leurs clients. Le compte courant est la contrepartie de l'escompte, mais seulement dans les pays où le mécanisme du crédit est déjà arrivé à sa perfection; à l'origine, il ne joue qu'un rôle secondaire, parce que, les relations n'étant pas établies, les compensations ne peuvent se faire par l'intermédiaire des banques; il faut, après chaque opération d'escompte, retirer des billets ou des espèces pour les besoins des affaires. Quand au contraire une banque, par les garanties qu'elle présente, le nombre de ses clients et de ses correspondants, peut offrir une compensation facile, la somme des dépôts en comptes courants s'élève jusqu'à égaler, dépasser même la somme des escomptes. L'escompte d'un effet de commerce ne peut même se faire sans l'ouverture d'un crédit que l'on porte à l'avoir du client en lui ouvrant un compte courant. Si les relations de la Banque ne sont pas étendues et ne permettent pas de faire passer ce crédit par un simple virement d'un compte à un autre, on va de suite le retirer pour lui faire remplir le même office, mais en dehors de la Banque.

La somme des dépôts sera donc d'autant plus considérable que toutes les opérations se compensant en banque, on aura toujours disponible et cependant toujours employé l'ensemble de tous les engagements du commerce, et comme les besoins se succèdent, on pourra les satisfaire à l'aide des comptes courants qui se renouvellent sans cesse par l'escompte du papier de commerce.

Ces dépôts en comptes courants, provenant de plusieurs sources, du public et du Trésor, qui, comme un simple particulier, a un compte à la Banque, on comprend que leurs mouvements, entrées et sorties, n'auront pas lieu au même moment et dans la même proportion, pour répondre aux mêmes besoins; leurs oscillations peuvent se présenter en dehors des crises sous l'influence d'autres causes qui viennent accidentellement troubler la régularité de leurs mouvements.

Au moment des grands emprunts d'État, les comptes courants présentent tout à coup des soubresauts énormes qui les enlèvent bien au-dessus des niveaux précédemment atteints, ce sont d'abord les comptes courants des particuliers, qui s'élèvent à la veille des emprunts, soit par les fonds qu'on dépose à la Banque, soit par les demandes d'escomptes dont le produit est porté en compte courant; à ce moment le compte courant du Trésor est encore très bas, puis tout à coup, le jour de la souscription de l'emprunt, il s'opère un changement à vue : un simple virement par la Banque fait passer le solde créditeur du public au compte courant du Trésor, de sorte qu'au moment même où ce dernier se relève et prend la place occupée par les comptes courants du public, ceux-ci s'abaissent de toute la somme qui a servi à la souscription de l'emprunt. Ignorant l'époque des émissions de rentes par l'État, il suffira de jeter un regard sur les tableaux graphiques pour les reconnaître à première vue.

Les dépôts en comptes courants du public, pour la plus grande partie, proviennent donc de l'escompte des effets de commerce; ce sont les fonds qu'un négociant doit garder pour faire face aux engagements de chaque jour. Mais il y a aussi des sommes disponibles dont il n'aura pas immédiatement l'emploi et qui pourront être confiées aux banques; ce sont ces deux espèces de dépôts, si différents par leur origine et par leur emploi définitif, c'est-à-dire leur retrait, qu'il faut distinguer avec soin sous le nom de *comptes courants escomptes* et de *comptes courants espèces*. Il est regrettable que sans tenir compte d'un rôle si

différent, la plupart des banques ne fassent pas cette distinction et qu'elles les confondent dans leurs bilans. Les banques privilégiées distinguent seulement les dépôts publics et les dépôts privés. Les dépôts publics sont ceux que l'État leur confie pour les besoins de la trésorerie, dont elles se chargent quelquefois comme en Angleterre. Les dépôts privés comprennent les dépôts faits par le public soit avec les escomptes, soit avec les espèces, comme on l'a déjà indiqué.

Il faut donc étudier séparément ces divers genres de dépôts, car leur origine et leur nature doivent avoir une influence spéciale sur les entrées et les sorties. Un besoin particulier du Trésor n'a aucun rapport avec un besoin commercial. De même qu'une diminution des dépôts escomptes peut provenir de deux causes : 1° des payements qui ne peuvent s'opérer en banque par compensation, 2° d'un moins grand nombre d'effets présentés à l'escompte, une seule cause agit sur les comptes courants espèces : l'excédent des retraits sur les entrées.

*Emploi des dépôts en comptes courants.* — Les banques d'émission ont deux manières de faire l'escompte :

1° Par l'émission des billets ;

2° Par l'emploi des comptes courants.

La Banque d'Angleterre seule ayant une limite imposée à une partie de sa circulation fiduciaire, puisque l'autre représente exactement une circulation métallique, sera plus disposée que les banques jouissant d'une liberté complète à utiliser les dépôts, en répondant aux demandes d'escompte et d'avances par l'ouverture d'un crédit en compte courant plutôt que par l'émission des billets. Ce sont toujours, il est vrai, des engagements à vue, mais d'une nature particulière. Tandis que le billet de banque peut être présenté au remboursement par celui entre les mains duquel il se trouve, les sommes portées au crédit des comptes courants ne peuvent être touchées que sur l'ordre de celui en faveur de qui le compte a été ouvert; au lieu de faire circuler le papier de la banque, c'est le papier du client qui rend les mêmes services avec une circulation beau-

coup plus restreinte, puisque le chèque le plus souvent, quand le mécanisme est bien organisé, ne sert qu'à opérer un virement.

Pour faire un emploi convenable des dépôts, il faut toujours se rappeler leur origine. Il y a les dépôts du gouvernement pour le payement des dividendes, ceux des chemins de fer, incertains, variables, qu'on ne peut employer qu'avec prudence, et enfin les dépôts des banquiers dont une partie reste toujours. C'est en ayant en vue cette différence d'origine et la mobilité qui forme le caractère de certains dépôts que les administrateurs des banques doivent diriger leurs avances. On a admis comme une règle de garder en réserve environ un tiers des dépôts ordinaires. Engager les banques d'émission, comme la Banque d'Angleterre et la Banque de France, à accorder un intérêt sur les dépôts, ce serait les obliger à les immobiliser en valeurs, et, par conséquent, rendre leur position plus précaire, en forçant l'émission à certains moments pour les remboursements, tandis qu'à l'aide des billets, elles peuvent répondre à toutes les demandes. Certaines espèces de dépôts se réfugient même si naturellement dans les Banques de France et d'Angleterre, que, malgré l'intérêt accordé par les joint-stock banks en Angleterre et en France par les institutions de crédit (crédit foncier, agricole, industriel, comptoir d'escompte, société générale, etc.), sur les sommes qui leur sont laissées en comptes courants, cette faveur toute spéciale n'a pu cependant en diminuer le nombre. Les deux banques ont vu leurs comptes courants grossir en même temps que ceux des institutions rivales, sans employer comme ces dernières aucun moyen pour les attirer. Loin de les rechercher, la Banque d'Angleterre refuse même d'ouvrir des comptes courants aux banques qui émettent leurs propres billets.

L'administration des dépôts est une des parties du bilan des banques qui réclame la plus grande surveillance pour faire face à toutes les demandes de remboursement. On s'est demandé à ce sujet si les porteurs des billets de banque, en cas de panique

ou de faillite, ne seraient pas privilégiés et n'obtiendraient pas leur remboursement en espèces avant les déposants en comptes courants. Le droit paraît être le même pour les deux catégories, quoique le titre soit différent; cependant, d'après l'acte de 1844, bien que le droit de revendication légale sur l'ensemble de l'actif de la banque appartienne et aux déposants et aux porteurs de billets, sans qu'il y ait un privilège spécial, cependant, par suite de la séparation de la banque en deux départements, si elle tombait en faillite, les créanciers sur dépôts n'auraient aucun droit sur ce qui serait placé au département de l'émission, à moins qu'après le remboursement des billets, il n'y eût une plus-value par suite d'une hausse sur les fonds publics servant de garantie; dans ce cas seulement, ils seraient admis au partage avec les autres créanciers.

Les dépôts en comptes courants que l'on confie aux Banques de France et d'Angleterre ne représentent pas seulement les opérations engagées directement par les banques, mais encore celles de toutes les institutions de crédit qui, douées ou privées du droit d'émission, se livrent aux opérations de banque. Les deux banques centrales, par leurs relations et la puissance de leur crédit, servent d'intermédiaires souvent très utiles pour les compensations. Toutes les institutions de crédit y ont donc un compte courant ouvert, et l'ensemble de tous ces dépôts, en y comprenant ceux des clients directs, forme la masse des dépôts privés qui sont confiés aux Banques de France et d'Angleterre.

En France, dans ces dernières années, un grand nombre d'institutions de crédit se sont formées et ont cherché, en attirant les dépôts espèces et escomptes, à constituer ainsi la principale ressource de leurs opérations. Mais toutes ces maisons étant obligées d'avoir recours à la Banque de France pour l'encaissement de la plupart de leurs opérations, doivent y avoir un compte ouvert, et c'est là la réserve d'une grande partie de leurs dépôts en comptes courants. Le Comptoir d'escompte, le Crédit foncier, le Crédit industriel, la Société générale, le Cré-

dit mobilier, dont les dépôts s'élèvent à des sommes importantes, ont tous une partie de leurs fonds disponibles déposés à la Banque de France.

**Dépôts en comptes courants.**

| PÉRIODES. | BANQUE DE FRANCE. ANNÉES. | MAXIMA. | MINIMA. | BANQUE D'ANGLETERRE. ANNÉES. | MAXIMA. | MINIMA. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Millions de francs. | | | Millions de livres sterling. | |
| 1840-1847..... | 1845 | 119 | 46 | 1846 | 18.9 | 7.6 |
| | 1847 | 69 | 40 | 1847 | 11.2 | 6.7 |
| 1847-1857..... | 1852 | 218 | 131 | 1852 | 15.4 | 9.3 |
| | 1855 | 198 | 115 | 1857 | 15.1 | 9.0 |
| 1857-1864..... | 1859 | 341 | 172 | 1858 | 19.1 | 11.5 |
| | 1864 | 181 | 110 | 1864 | 15.0 | 11.9 |
| 1864-1869..... | 1869 | 599 | 275 | 1866 | 21.4 | 12.1 |
| 1874-1882..... | 1877 | 695 | 345 | 1879 | 33.6 | 27.7 |
| | 1882 | 1.004 | 341 | 1882 | 28.0 | 21.8 |
| | 1885 | 507 | 197 | 1885 | 34.2 | 22.9 |

*Dépôts privés en France.* — Les dépôts en comptes courants du public, en France comme en Angleterre, n'ont pris quelqu'importance qu'après 1815; jusque-là les maxima variaient entre 22 et 60 millions, et les minima entre 1 et 26.

Depuis, l'accroissement a été assez rapide. Déjà en 1825, l'année même de la crise, ils s'élevaient à 117 millions de francs.

De 1825 à 1845, au milieu de fluctuations nombreuses qui les abaissent à 32 et 40 millions de francs, les maxima varient entre 61 et 119 millions, à peine 2 millions de plus qu'en 1825; mais, peu de temps après la fusion des banques départementales, dès que la reprise des affaires se fait sentir, en 1852, on les voit se relever, de 40 millions en 1847 à 218 millions en 1852, à 341 millions en 1859, et enfin à 422 millions en 1866. Dans chaque période, chacun de ces maxima est suivi d'une dépression considérable avant que le nouveau mouvement de reprise se produise. Les chiffres minima de 30 à 40 millions, que l'on observait jusqu'en 1848, sont remplacés par ceux de 115 et 110 millions.

A partir de 1864 on entre dans une ère nouvelle. Le chiffre de 300 millions est bientôt dépassé de cent millions; 422 mil-

lions en 1866, 539 en 1868, 599 en 1869. La guerre éclate en 1870, les emprunts, le cours forcé réduisent à peine les dépôts à 255 millions. La guerre terminée, les emprunts émis pour payer l'indemnité des cinq milliards reportent les dépôts à 752 millions. — Malgré le payement anticipé de l'indemnité de guerre, ils ne fléchissent qu'à 141 millions en 1873, puis, à partir de ce moment, ils se relèvent d'un mouvement presque continu, malgré des oscillations de 200 à 300 millions par an, à 1 004 000 000 de francs en 1882 ; de ce sommet ils sont précipités à 197 millions le 10 mai 1886, se relèvent le lendemain à 1 461 000 000 de francs, à la veille de la souscription d'un emprunt, pour retomber à 287 millions en 1887. On voit le chemin parcouru, nous dépassons la somme des dépôts à la Banque d'Angleterre qui s'élève à peine à 861 millions de francs en 1886 (34 200 000 livres).

Ce qui ressort de l'observation (voir les tableaux des bilans), c'est que les mouvements des dépôts en comptes courants ne présentent pas la même régularité que ceux de la réserve métallique et des escomptes. Les oscillations sont brusques, en rapport avec certains besoins particuliers rapidement satisfaits qui n'influent pas sur la marche générale des affaires ; on les observe indifféremment dans la prospérité et dans les crises ; les écarts peuvent s'élever du simple au double ; une baisse ou une hausse de 50 p. 100, telles sont les oscillations ordinaires. Il ne faudra pas s'étonner si on les retrouve de même pendant les embarras des banques, sans y attacher une trop grande importance, puisque ce n'est que la répétition naturelle du mouvement des années antérieures alors sans influence sensible sur la réserve métallique ou sur le portefeuille.

Les tableaux des bilans nous montrent que le développement des dépôts en comptes courants a été, pour ainsi dire, le même dans les deux Banques de France et d'Angleterre de 1800 à 1866.

En France, de 60 millions, ils s'élèvent à 422 millions ;

En Angleterre, de 1 900 000 livres à 21 400 000 livres, soit de 47 500 000 francs à 535 000 000 francs.

Les deux mouvements se suivent jusqu'en 1831, mais déjà dans cette période l'accroissement des dépôts l'emporte du double en Angleterre; il en est de même dans la période suivante, après l'Acte de 1844. Pendant ce temps, le mouvement reste stationnaire en France, mais après la fusion des banques départementales; tandis qu'en 1848 le mouvement d'accroissement se ralentit en Angleterre (de 18.9 les maxima descendent à 15.4), il suit en France une marche rapide qui en élève la somme à 218 millions de francs. Depuis ce moment, dans les deux pays, le développement des dépôts continue, en Angleterre de près de 100 millions de francs supérieur à celui de la France jusqu'en 1879; néanmoins, dans ce dernier pays, les maxima en 1882 et en 1886 l'emportent sur ceux de la Banque d'Angleterre.

Les maxima se rencontrent presque toujours avec ceux de la réserve métallique, pendant la liquidation des crises ou au moment des emprunts; ce sont donc des comptes courants espèces, puisque, dans ces moments, le portefeuille est presque vide.

Les minima s'observent bien, il est vrai, assez souvent l'année même des crises, mais si on les rapproche de ceux des années précédentes, on s'aperçoit qu'à quelques millions près (10 à 15 au plus), ces minima ont déjà été observés dans les années prospères.

*Dépôts publics.* — On comprend sous ce titre, en France et en Angleterre, le compte courant du Trésor par opposition aux dépôts privés. Quoiqu'en France la Banque ne soit pas chargée du service de la trésorerie pour le payement de la dette publique comme en Angleterre, cependant, à Paris et dans les départements, le trésor fait verser par ses comptables à la Banque et dans les succursales la plus grande partie des sommes disponibles.

Le premier coup d'œil jeté sur ce tableau nous montre combien les variations des comptes courants du trésor sont considérables dans les deux pays. Les maxima et les minima se

succèdent à de très courts intervalles et la dépression est telle que souvent il ne reste au crédit de l'État que quelques millions.

En Angleterre de même; les billets qu'on avance en pareille circonstance entrent de suite dans la circulation, c'est ce qui explique la mobilité excessive de cet article du bilan qui, n'étant alimenté que par le produit des impôts dans certains moments, quand une dépense imprévue se présente, se trouve réduit à des proportions telles que l'on pourrait craindre une suspension des payements de l'État, si l'on ne comptait sur la rentrée continue des revenus publics.

Ces fluctuations sont même très sensibles et presque régulières en Angleterre au moment du payement des dividendes.

En France, dans les mêmes circonstances, la diminution du compte courant est moins marquée et souvent les recettes courantes suffisent au payement des intérêts de la dette.

Ici nous sommes bien en présence de comptes courants espèces, car l'escompte des bons du trésor, quand il a lieu, est destiné à des besoins pressants et non pas à augmenter le solde du compte courant.

Les maxima s'observent pendant la liquidation des crises ou aux époques prospères, surtout au moment de l'émission des emprunts; quant aux minima, s'ils coïncident souvent avec les crises, ils ne diffèrent cependant que de quelques millions de ceux observés dans les années précédentes, qui n'avaient amené aucun trouble dans la réserve métallique des banques. Si l'on porte plus loin ses investigations, on s'aperçoit bientôt que ce minimum ainsi mêlé aux crises n'est qu'un accident, car alors on ne l'observe pas au milieu des plus grands embarras quand, le portefeuille étant au plus haut, la réserve métallique est au plus bas.

L'observation de la situation des comptes courants privés sur les bilans des banques de France et d'Angleterre nous prouve que, bien loin de précéder ou même d'accompagner la baisse

des réserves métalliques, ils suivent plutôt le développement des escomptes, et si leur chiffre maximum ne se présente pas à ce moment, c'est du moins celui où il s'en rapproche le plus.

En France et en Angleterre, les dépôts en comptes courants privés, sauf une seule exception en Angleterre en 1847, sont toujours plus élevés au moment où les maxima des escomptes et les minima des réserves métalliques sont atteints. Il y a donc une liaison étroite entre les escomptes et les dépôts en comptes courants. Quant à l'encaisse, elle paraît se trouver en dehors de leur influence, puisqu'au moment où ces derniers augmentent elle diminue.

Par une heureuse coïncidence les dépôts en comptes courants du trésor suivent les mêmes mouvements, de telle sorte que l'ensemble des dépôts, au moment des plus grands embarras, pendant les crises, est plus considérable que dans les mois qui les précèdent, alors que le marché, quoique déjà un peu lourd, ne présente rien de menaçant.

L'observation des faits en France et en Angleterre ne confirme pas l'influence fâcheuse sur le drainage des espèces métalliques que la théorie attribuait aux retraits des dépôts en comptes courants pendant les crises.

Les variations des minima aux maxima, comme un est à trois en France et comme un est à deux en Angleterre, avaient attiré l'attention. En présence d'aussi grands écarts, quelques économistes, et leur opinion est encore très répandue aujourd'hui, avaient pensé que la diminution de la réserve métallique des banques était la conséquence du retrait des dépôts en comptes courants aux époques de crise. Un examen superficiel du bilan des banques avait induit en erreur. Sans prendre la peine de distinguer les diverses natures de dépôts, les comptes courants espèces et les comptes courants escomptes, on s'était borné à constater que, dans les banques des États-Unis, ces derniers étaient surtout déprimés pendant les crises, et on avait conclu que cette dépression indiquait le retrait des espèces,

tandis qu'au contraire, comme pour les effets au comptant en France, cette diminution des comptes courants pendant que le portefeuille augmente indique que les compensations ne se font plus par virements, comme en temps normal, mais que l'on exige de nouveaux moyens de circulation : des billets d'abord pour obtenir de l'or ensuite, ce qui détermine bientôt la suspension des payements, tout dans l'organisation de ces banques étant combiné pour l'escompte et la compensation, non pour l'*émission*.

Dans les Banques de France et d'Angleterre, au contraire, la proportion des dépôts en comptes courants au portefeuille est beaucoup plus faible, parce que la plus grande partie des compensations se fait au dehors. N'étant pas soumis aux mêmes influences, loin de diminuer pendant les crises, ils resteront stationnaires, augmenteront plutôt, alors que la réserve métallique continuera de baisser. Dans le tableau suivant on a réuni les variations des comptes courants en France et en Angleterre pendant les quatre dernières crises. Les deux premières colonnes donnent les maxima et les minima de la réserve métallique; la troisième et la quatrième donnent la situation des comptes courants le jour même où les maxima et les minima de l'encaisse ont été atteints ; enfin, la dernière indique les différences des deux articles.

TABLEAU :

**Variations de l'encaisse et des dépôts en comptes courants.**

| | BANQUE DE FRANCE. | | | | | BANQUE D'ANGLETERRE. | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Maxima. | Minima. | Le jour du maximum de l'encaisse. | Le jour du minimum de l'encaisse. | Différence. | Maxima. | Minima. | Le jour du maximum de l'encaisse. | Le jour du minimum de l'encaisse. | Différence. |
| | | | | | ANNÉE 1847. | | | | | |
| | Millions de francs. | | | | | Millions de livres sterling. | | | | |
| Comptes courants. | » | » | 64 | 60 | — 4 | » | » | 7.09 | 8.5 | + 0.6 |
| Encaisse ..... | 259 | 78 | » | » | — 181 | 14.9 | 8.3 | » | » | — 66. |
| | | | | | ANNÉE 1857. | | | | | |
| Comptes courants. | » | » | 168 | 144 | — 24 | » | » | 10.8 | 13.9 | + 3.1 |
| Encaisse ..... | 291 | 181 | » | » | — 110 | 11.8 | 6.4 | » | » | — 5.4 |
| | | | | | ANNÉE 1864. | | | | | |
| Comptes courants. | » | » | 185 | 159 | — 26 | » | » | 13.0 | 12.2 | — 0.8 |
| Encaisse ..... | 406 | 152 | » | » | — 254 | 14.3 | 12.4 | » | » | — 1.9 |
| | | | | | ANNÉE 1873. | | | | | |
| Comptes courants. | | | | | | » | » | 13.4 | 11.6 | + 2.8 |
| Encaisse ..... | | | | | | 25.3 | 19.3 | » | » | — 4.0 |

Il ressort de ce tableau que la somme des dépôts en comptes courants le jour où le minimum de la réserve métallique a été touché est, en France, égale à quelques millions près, et en Angleterre supérieure même à celle que l'on observe au moment où le maximum a été atteint.

En 1847, en France, pendant que l'encaisse baisse de 259 à 78 millions, soit de 181 millions, les dépôts en comptes courants fléchissent seulement de 4 millions, de 64 à 60.

En 1857, la baisse de la réserve étant de 110 millions, celle des comptes courants n'est que de 24. En 1864, la différence est plus marquée de 254 à 26 millions.

En Angleterre, en 1847 et en 1857, le rapport est encore plus favorable : la somme des dépôts en comptes courants observée au moment où la réserve métallique se trouve abaissée au minimum, est supérieure à celle que l'on rencontre au moment du maximum. En 1864, elle se trouve seulement de 800,000 livres sterling au-dessous. Dans tous les cas, la baisse de l'encaisse joue le principal rôle, sans qu'on puisse accuser

le retrait des dépôts en comptes courants d'être la cause de ces mouvements, puisque souvent ils ont lieu en sens contraire.

*Dépôts privés, dépôts publics à la Banque d'Angleterre.* — Comme en France, selon que nous observons les premiers ou les seconds, la marche n'est pas la même. Les dépôts publics ou dépôts du Trésor doivent pourvoir aux dépenses de l'État et surtout au payement de la dette publique ; aussi les voit-on brusquement d'un jour à l'autre, au moment des échéances, passer du chiffre maximum au chiffre minimum, sans que cela indique aucun trouble dans la circulation fiduciaire, mais si cette échéance se rencontre, comme cela est arrivé plusieurs fois, avec des embarras commerciaux et une réserve métallique déjà réduite, cela porte un nouveau trouble dans la proportion des divers articles du bilan, qui servent de guide à la Banque pour régler l'émission des billets.

Un simple regard sur les tableaux de la Banque d'Angleterre nous montre chaque année et même plusieurs fois chaque année, au moment du payement des dividendes, des oscillations brusques de 10, 11, 12 millions de livres à 2, 3, 4 millions de livres, sans que ces oscillations aient d'autre signification qu'un simple payement de dividende ; ce n'est pas là qu'il faut chercher un signe du mouvement des affaires ; ces retraits peuvent compliquer la situation, mais ne peuvent pas la faire naître.

*Dépôts privés en Angleterre.* — Nous ne possédons les relevés des dépôts en comptes courants par semaine que depuis 1832 ; avant cette époque, on ne relevait que des moyennes de la situation à un jour donné dans chaque trimestre.

De 1807 à 1843, malgré le développement des escomptes, les dépôts privés n'ont aucune importance en Angleterre. Les maxima qui, jusqu'en 1825, n'avaient pas excédé 3 900 000 livres, s'élèvent, pour la première fois, à 8 000 000 livres en 1832, et enfin à 9 000 000 livres au moment de la crise de 1837, quand le portefeuille avait déjà touché le chiffre maximum de 19 900 000 livres. C'est seulement depuis l'Acte de 1844 et sur-

tout au moment de la crise de 1847 que nous voyons les dépôts privés suivre le développement des escomptes, et s'élever à 18 900 000. Depuis ce moment, ils n'ont pas dépassé 19 100 000 livres, sauf au moment de la panique de mai 1866, où ils se sont élevés à 21 400 000 livres. Quoique les escomptes de la Banque d'Angleterre ne représentent que la plus faible partie de toute la matière escomptable que se partagent les banques privées et les courtiers de change, cependant les dépôts privés ont pris un grand accroissement depuis l'admission des Joint-stock-banks au Clearing-House en 1854. La plupart des balances entre les clearing-bankers se faisant en chèques sur la Banque d'Angleterre, il devait en résulter une augmentation des comptes courants espèces. On estime que toutes ces encaisses réunies ne s'élèvent pas à moins de 4 000 000 de livres, soit 100 000 000 de francs; ce qui représente assez bien l'accroissement que l'on observe depuis cette époque.

Les minima dans ces derniers temps sont beaucoup moins faibles et se sont accrus dans le même rapport que les maxima. De 1815 à 1844, ils variaient entre 1 000 000 et 2 000 000 de livres, tandis que, de 1844 à 1861, ils varient entre 3 400 000 et 10 000 000.

En 1864 et en 1866, ils ne s'abaissent pas au-dessous de 12.100.000 livres. Pendant la période 1867-1873, on voit encore apparaître, en 1870, 15.700.000 livres, mais à partir de ce moment, pendant que les maxima s'élèvent à 33.600.000 livres en 1879, les minima ne fléchissent plus au-dessous de 21.500.000 livres en 1883, pour se relever de suite à 34.200.000 livres en 1885; la progression dépasse tout ce que nous avons vu jusqu'ici.

Ces dépôts privés sont complètement dans les mains des commerçants qui les emploient selon leurs besoins, tantôt les retirent, tantôt les accumulent, pour répondre à l'imprévu de l'avenir.

Ici ce ne sont plus simplement des dépôts d'espèces ou de bank-notes comme ceux du Trésor. Outre les dépôts espèces,

il y a encore tout le crédit que la Banque accorde à ses clients, soit par l'escompte des effets de commerce, soit par les avances temporaires, qui est porté en compte-courant à leur actif et confondu avec les dépôts espèces.

Sur les livres nous rencontrons deux sortes de clients, les négociants et les banquiers, dont nous pouvons suivre les dépôts pendant une série d'années, grâce à une publication faite par ordre du Parlement; car, en dehors de son bilan hebdomadaire, la Banque d'Angleterre ne *livre* au public *aucun renseignement;* tous ceux qu'on possède ont été fournis par les enquêtes officielles. D'après ces documents qui nous donnent le détail des dépôts privés portés à l'actif des négociants et des banquiers, nous suivons des oscillations qui passent inaperçues dans le total seul que nous donne le bilan hebdomadaire. Pour rendre l'observation plus saisissante, nous suivrons les mouvements dans les années de crise, alors que tout le monde se précipite sur la Banque ; nous pourrons ainsi constater si c'est pour des retraits ou pour de nouveaux dépôts.

Prenons les relevés par mois des trois années de crise 1857, 1864, 1873, en y ajoutant l'année 1866 qui a été si critique pour l'Angleterre.

En 1857, les dépôts privés oscillent de 10 millions à 9 600 000 livres de janvier à octobre, soit une baisse de 400 000 livres, quand la crise approche de l'état aigu, en octobre, l'escompte à 7 p. 100. Si nous décomposons ce total, nous voyons que les dépôts divers ont fléchi de 100 000 livres seulement, tandis que les dépôts des banquiers s'abaissent de 300 000 livres (de 2 800 000 livres à 2 500 000 livres); ils sont donc beaucoup plus touchés que les dépôts privés, surtout si on tient compte de la faible somme sur laquelle le mouvement se produit.

Voilà la somme des retraits qui se produisent au début, somme dont on a exagéré l'importance et qu'on a signalée comme la cause des crises; mais suivons-nous la marche de la crise, tout va changer d'aspect.

**Tableau des dépôts privés.**

| | DÉPOTS | | |
|---|---|---|---|
| | DIVERS. | DES BANQUIERS. | TOTAL. |
| | Millions de livres sterling. | | |
| 1857 Janvier..... | 7.2 | 2.8 | 10.0 |
| — Octobre..... | 7.1 | 2.5 | 9.6 |
| — Novembre..... | 8.3 | 4.6 | 12.9 |
| — Décembre..... | 9.3 | 6.3 | 15.6 |

Le bilan du 11 novembre, l'escompte à 10 pour 100, au moment le plus aigu de la crise, nous montre le total des dépôts privés à 12 900 000 livres, soit un accroissement de 3 300 000 livres, ainsi réparties : 1 200 000 livres pour les dépôts privés, et 2 100 000 livres pour les dépôts des banquiers. Il est visible que particuliers et banquiers se sont fait créditer dans la crainte de l'avenir; et bien loin de retirer les dépôts, on venait à la Banque avec plus d'empressement que jamais. La crise sur son déclin, en décembre, le total des dépôts privés s'est élevé à 15 600 000 livres, soit de 6 millions de livres au-dessus du minimum noté en octobre, lesquelles se repartissent ainsi : 2 200 000 livres pour les dépôts privés et 3 800 000 livres pour les dépôts des banquiers.

S'il était vrai que la baisse de l'encaisse tînt aux retraits des dépôts, il devrait y avoir une relation entre les deux chiffres, ce que l'observation ne confirme pas.

De janvier à novembre, pendant que la réserve métallique baisse de 3 700 000 livres, les dépôts privés, y compris ceux des banquiers, ne baissent que de 400 000 livres; il n'y a donc aucune relation entre les deux mouvements.

**Tableau des variations des dépôts privés.**

| TAUX DE L'ESCOMPTE. | DÉPOTS DES PARTICULIERS. | DÉPOTS DES BANQUIERS. | TOTAL. |
|---|---|---|---|
| | | Livres sterling. | |
| En 1864, de 7 à 8 p. 100, de janvier à septembre, ils baissent de..... | — 100.000 | 200.000 | 300.000 |
| De septembre à novembre, de 7 à 8 p. 100, ils se relèvent de..... | + | 2.200.000 | 700.000 |
| Et ils baissent de..... | — 1.500.000 | | |
| En 1866, de janvier à mai, de 8 à 10 p. 10, au lieu de baisser, ils se relèvent de.. | + 2.700.000 | 1.500.000 | 4.200.000 |
| De mai à juillet, avec le taux de 10 p. 100, ils se relèvent encore de..... | + 1.000.000 | » | 1.000.000 |
| En 1873, de février à novembre, de 3 $^1/_2$ à 7 p. 100, ils s'abaissent de..... | — 2.500.000 | | 1.300.000 |
| Puis se relèvent de..... | + | 1.200.000 | |
| A peine le taux de l'escompte est-il porté à 9 p. 100, le même mois, ils se relèvent de..... | + 300.000 | 1.500.000 | 1.800.000 |

Dans ces trois années difficiles, alors que l'on parcourt toute l'échelle du taux de l'escompte, les diminutions des dépôts privés méritent à peine d'être signalées (de 300 000 livres en 1864), et ici ce sont les dépôts des banquiers qui sont les plus atteints. En 1866, au moment le plus critique de la crise, l'escompte à 10 pour 100, les dépôts privés, bien loin de baisser, se sont relevés de 4 200 000 livres, les dépôts des particuliers l'emportant de près du double sur ceux des banquiers ; et ce qu'il faut noter, c'est qu'il n'y a eu aucune baisse.

En 1873, les dépôts des particuliers ont baissé de 2 500 000 livres, au moment où les dépôts des banquiers (et ce sont eux qui sont les plus compromis dans les crises) se relevaient de 1 200 000 livres. C'est la plus forte baisse qui ait été observée et, toute balance faite, elle ne dépassa pas 1 300 000 livres, alors que les réserves métalliques baissaient de 6 000 000 de livres.

La dépression des dépôts privés n'est pas constante, elle ne

porte pas toujours sur les deux articles; quand elle existe, elle est légère, bien loin de pouvoir se comparer à la baisse de l'encaisse.

Bien plus, cet abaissement de leur niveau, quand on le constate, commence à peine à se faire sentir que déjà, au plus fort de la crise, les dépôts se reconstituent de suite, dépassant ou égalant au moins le chiffre maximum observé pendant les premiers mois de l'année.

On ne saurait trop remarquer cette élasticité des dépôts, qui forment la base de la réserve disponible de la nation pour répondre à tous ses engagements, et surtout à ceux des banquiers par les mains desquels se font la plupart des compensations. Aussi voyons-nous le solde de leur compte se relever de suite pour être prêt à tout événement :

| | | |
|---|---|---|
| En 1857, ils se relèvent de | | 3.800.000 £ |
| — 1864 | — | 2.200.000 |
| — 1866 | — | 2.500.000 |
| — 1873 | — | 2.800.000 |

Quand on voit les dépôts des banquiers se relever dans cette proportion au moment des crises, on ne saurait accuser leurs retraits d'être la cause de ces accidents, et toutes les théories qui les prennent pour point de départ des crises s'évanouissent.

*Dépôts publics.* — Les dépôts publics ou dépôts de l'Échiquier, comme nous l'avons vu, ne suivent pas la même marche. Ils ne sont pas sous l'influence des besoins du commerce; mais, si les besoins du Trésor ou des échéances se rencontraient avec les premiers, des retraits pourraient se produire et modifier l'équilibre du bilan, tel que l'établit l'Acte de 1844. Si dans aucun cas le Trésor ne demande des espèces, il peut réclamer des *banknotes* et, comme le nombre en est rigoureusement limité, ses demandes pourraient causer quelques embarras que nous signalons ici pour mémoire parce que son crédit s'empresserait d'y porter remède, s'il y avait lieu.

## XVIII

### Mécanisme des crises. — Mouvements des bilans.

Pour simplifier l'exposition, nous n'observerons que les mouvements de quatre articles des bilans : la circulation, l'escompte des effets de commerce, l'encaisse métallique et les comptes courants.

Nous allons suivre les oscillations de ces divers articles pendant une assez longue série d'années, afin de comparer plusieurs crises et de bien nous rendre compte de leur formation, de leur explosion et de leur résolution. Nous pourrions remonter jusqu'à 1800, mais nous nous bornerons aux trente-cinq dernières années, c'est-à-dire à la période écoulée depuis 1851.

A cette époque, la liquidation de la crise de 1847 était à peine terminée, on repartait déjà, parcourant une période de prospérité qui se trouvait arrêtée par la crise de 1857.

En 1858, la liquidation était complète, les échanges de plus en plus nombreux reparaissaient jusqu'à la crise de 1864.

Nouvel arrêt, nouvelle liquidation, qui se prolonge jusqu'en 1868.

Le commerce, s'étendant de plus en plus sur le globe, s'élançait dans des voies nouvelles, quand éclata la guerre franco-allemande de 1870.

Le commerce verse tous ses effets dans le portefeuille de la Banque de France, se liquide et attend les événements.

Le Gouvernement, pour soutenir la guerre, a besoin de ressources nouvelles. Ne pouvant avoir recours à l'emprunt direct, il émet des bons de Trésor qu'il n'offre pas au public pour ne pas les avilir, mais qu'il fait escompter par la Banque de France ; en échange on lui remet des billets de banque, ce qui fait plus que doubler leur circulation et la porte de 1,358 millions à 3,071 millions, de 1870 à 1873.

Grâce à cette émission avec suspension des payements en espèces, sans dépression sensible des cours des changes, on fait face à tous les besoins, même au payement de l'indemnité de guerre. La paix signée, on se hâte au moyen d'un puissant amortissement de rembourser la Banque; ces mesures prises, aussitôt l'encaisse se reconstitue.

La crise de 1873 éclate aux États-Unis, en Allemagne et en Autriche, mais comme en France on n'est pas engagé, elle nous touche à peine.

Dès 1876 le portefeuille (effets de commerce seuls) était déjà réduit de 1,282 millions à 335; la réserve métallique s'était relevée au chiffre de 2,281 millions l'année suivante.

Pendant que le Trésor continuait à rembourser ses avances à la Banque, les affaires avaient déjà repris avec la hausse des prix et la dernière période prospère venait échouer en janvier 1882.

La période de liquidation s'est de nouveau ouverte et la reprise des affaires a reparu encore, comme nous l'avons annoncé en 1886. Depuis que nous possédons des documents officiels, c'est-à-dire depuis 1800, il en est ainsi; les trois périodes se succèdent dans le même ordre. La guerre de 1870 trouble à peine pendant quatre années la régularité des lignes graphiques du tableau, elle leur donne en plus une amplitude toute nouvelle.

La série des crises établie, recherchons l'analogie ou les différences des mouvements des bilans selon la diversité de leur origine et du milieu dans lequel ils se sont développés.

Encaisse. — Pour rendre encore la démonstration plus saisissante, nous étudierons d'abord les oscillations de l'article qui n'est pas complètement sous l'influence de la volonté humaine, c'est-à-dire de la réserve métallique. Si, après avoir passé sur le tableau de 1851 à 1885 des crayons de couleur pour le rendre plus frappant et reconnaître plus aisément les entre-croisements des divers articles, nous suivons la couleur qui correspond à l'encaisse, nous constatons de suite des oscillations considérables.

**Encaisse.**

| | ANNÉES DE CRISE. | ANNÉES DE LIQUIDATION. |
|---|---|---|
| | En millions de francs. | |
| De 1851 à 1857 | de 628 à 152 | |
| De 1857 à 1858 | » | de 152 à 646 |
| De 1858 à 1865 | de 646 à 152 | » |
| De 1865 à 1868 | » | de 152 à 1,314 |
| De 1868 à 1873 | de 1,314 à 398 | » |
| De 1873 à 1876 | » | de 705 à 2,281 |
| De 1877 à 1882 | de 1,556 à 536 (or seul). | » |
| De 1883 à 1885 | » | de 536 à 1,175 (or seul). |

Dans les grandes ondulations qui rappellent les mouvements de flux et de reflux de la mer, la masse du métal ainsi mise en mouvement est énorme dans chaque période par suite des besoins des affaires, soit pour la circulation intérieure sous l'influence des variations de prix, soit pour la circulation extérieure, sous l'influence des cours des changes favorables ou défavorables sur les divers points du globe.

Voici les écarts que l'on observe dans chacune des périodes :

**Mouvement de l'encaisse.**

| | OR ET ARGENT. | |
|---|---|---|
| | Flux | Reflux. |
| | — | — |
| De 1851 à 1857 | de 476 millions de francs. | |
| De 1857 à 1858 | » | de 494 millions de francs. |
| De 1858 à 1864 | de 494 — | » |
| De 1864 à 1868 | » | de 1,162 — |
| De 1868 à 1871 | de 916 — | » |
| De 1873 à 1877 | » | de 1,477 — |
| De 1876 à 1882 | de 1,020 — (or seul) | » |
| De 1882 à 1885 | » | de 857 — (or seul) |

Les mouvements de flux et de reflux de 1851 à 1865 sont de 500 millions environ.

De 1864 à 1868, le retour du métal dans les caisses de la Banque est très rapide, la somme s'élève à 1,162 millions de francs et dans cette somme l'or seul entre pour 776 millions.

De 1868 à 1873 l'encaisse baisse de 609 millions et dans cette somme l'or seul entre pour 516 millions, c'est-à-dire un peu plus de moitié; l'argent a été encore accepté pour les payements à l'Allemagne.

De 1871 à 1877 le reflux du métal amène 1,883 millions dans les caisses de la Banque ; dans cette somme l'or seul entre pour 1,197 millions de francs.

De 1877 à 1881 l'encaisse baisse de 2,281 à 1,750, soit de 531 millions seulement. Mais si nous notons les mouvements de l'or seul, nous voyons qu'il a baissé de 1,020 millions !

De même, de 1881 à 1886, quoique l'encaisse total or et argent ne se relève que de 775 millions, l'or seul donne 859 millions[1].

Si l'or vient naturellement se réfugier à la Banque pendant la liquidation des crises, c'est aussi sur lui seul que portent les demandes quand il y a des payements à faire à l'étranger dans les années qui les précèdent.

Dans chaque période, les mouvements de flux et reflux des espèces sont énormes : de 500 millions environ, il y a vingt-cinq ans, d'un milliard aujourd'hui. Ces oscillations du niveau du métal dans les caisses des banques ne se produisent pas dans le même espace de temps ; ce qu'il faut noter, c'est la continuité des mouvements dans le même sens en hausse ou en baisse.

Pour le flux pendant la période prospère, chaque année les chiffres maxima et minima de l'encaisse sont en baisse jusqu'à l'explosion de la crise, c'est-à-dire jusqu'au chiffre minimum variable selon les époques. Cette dépression du niveau des encaisses s'accuse ainsi pendant 7 à 9 ans selon la durée de la période prospère, c'est-à-dire pendant toute la durée de la hausse des prix ou du moins de leur tenue sur le marché intérieur et sur les divers marchés du monde.

Pour le reflux, il faut observer ce qui se passe dans les années qui suivent les crises, c'est-à-dire pendant la période de liquidation.

L'explosion de la crise vient d'avoir lieu, et aussitôt toutes les affaires à terme, c'est-à-dire à crédit, sont arrêtées avec la

1. Une partie de l'encaisse argent a été remplacé par de l'or.

hausse des prix. Au lieu d'être demandés, les produits sont offerts pour liquider la place, et la liquidation est forcée pour les maisons mal engagées. Il faut livrer ces produits en baisse; cette baisse s'accentue pendant un certain nombre d'années jusqu'à ce que les prix aient été précipités des plus hauts cours aux plus bas; alors la liquidation est complète. Dans les deux sens, en hausse ou en baisse, on parcourt toute la série des exagérations auxquelles peut s'abandonner l'imagination humaine; elle ne voyait pasd'abord de limites à la hausse et maintenant, par suite d'un revirement violent, elle n'en voit plus à la baisse. L'espoir ou la crainte exagérée du lendemain fait toujours perdre à l'homme toute mesure.

Aussitôt et simultanément, avec la livraison des produits au cours du jour, c'est-à-dire en baisse, les cours des changes, défavorables en général jusque-là, tournent aussitôt et deviennent favorables, ce qui favorise la rentrée des espèces et le retour des lingots dans les caisses des banques.

Deux causes agissent dans le même sens pour produire ce mouvement :

1° La baisse des prix des marchandises exige une moins grande masse d'espèces en circulation pour les échanges des produits, et les espèces devenues inutiles rentrent à la Banque.

2° La livraison des marchandises à l'étranger rétablit les conditions normales du commerce, c'est-à-dire l'échange des produits contre des produits et non pas contre du métal. On employait le métal quand la hausse des prix, variable sur les marchés du monde, ne permettait pas de vendre les produits au-dessus du cours des pays d'origine, pendant que sur ces mêmes marchés étrangers on continuait à acheter des produits qu'il fallait payer en espèces; de là drainage de l'or, drainage qui devenait de plus en plus considérable au fur et à mesure de la hausse des prix. Tandis que le flux persiste pendant toute la période de hausse, c'est-à-dire pendant 7 à 9 années, le reflux au contraire est très rapide, sous l'influence de la baisse des prix qui est brusque et s'impose immédiatement dans

toutes les transactions. De même qu'après la tempête on voit de suite le baromètre remonter, de même après l'explosion de la crise, le niveau de l'encaisse se relève rapidement. De toutes parts, par les mille canaux de la circulation intérieure et extérieure, le métal se dirige vers les réservoirs des banques et reconstitue les encaisses avec une rapidité qui étonne toujours. Quand on constate que ces encaisses, qui ont mis une série d'années à se vider, sont non seulement rétablies en deux ou trois ans, mais de beaucoup supérieures à ce qu'on avait noté jusque-là, comme on peut le constater sur le tableau graphique ci-joint, c'est plus que de la surprise qu'on éprouve.

**Tableau du Portefeuille et de l'Encaisse.**

| ANNÉES. | ESCOMPTES (effets de commerce). | | ENCAISSE | |
|---|---|---|---|---|
| | Maxima. | Minima. | Maxima. | Minima. |
| — | — | — | — | — |
| | Millions. | Millions. | Millions. | Millions. |
| 1857. Crise..... | 628 | 346 | » | 152 |
| 1858. Liquidation. | » | » | 646 | » |
| 1864. Crise..... | 791 | » | » | » |
| 1865. — ..... | » | » | » | 152 |
| 1866. — ..... | » | » | 1,314 | » |
| 1867. — ..... | » | » | » | » |
| 1868. Liquidation. | » | 387 | » | » |
| 1870. Guerre..... | 1,380 | 505 | » | » |
| 1873. Crise..... | 1,282 | » | » | 705 |
| 1874. — ..... | » | » | » | » |
| 1875. — ..... | » | » | » | » |
| 1876. Liquidation. | » | 335 | 1,556 (or seul) | » |
| 1882. Crise..... | 1,724 | » | » | 536 (or seul). |
| 1883. — ..... | » | » | » | » |
| 1884. — ..... | » | » | » | » |
| 1886. Liquidation. | » | 413 | 1,393 (or seul). | |

*Portefeuille. Effets de commerce escomptés.* — Si, comme pour l'encaisse, on représente par une ligne sur un tableau les mouvements des effets escomptés, on voit cette ligne s'étendre pendant une série d'années présentant toujours des chiffres supérieurs à ceux de l'année précédente, jusqu'à un sommet si élevé que la crise éclate. Aussitôt le portefeuille commence à se vider et, en deux ou trois ans, il est redescendu des hauteurs auxquelles il s'était élevé jusqu'à un niveau si bas qu'il n'y a plus, pour ainsi

dire, que des affaires au comptant. Les affaires à terme ayant disparu, on peut dire que la liquidation est complète.

Comme pour l'encaisse, nous observons bien les deux lignes ascendante et descendante qui forment le cône de chaque période, mais le sens du mouvement n'est pas le même; pendant que sur le tableau graphique la ligne ascendante des escomptes s'élève toujours, la ligne descendante de l'encaisse s'abaisse; de telle sorte que, quand les deux mouvements sont arrivés à leur limite extrême, en hausse ou en baisse, en un mot, quand le cycle a parcouru toutes ses phases : période prospère, période de crise, période de liquidation, les sommets des deux cônes, de l'encaisse et des escomptes, sont toujours opposés aussi bien au moment de l'explosion de la crise qu'au moment de sa liquidation.

Alors que la ligne du portefeuille est à son sommet, celle de l'encaisse est au plus bas, ce qui caractérise la crise. C'est un moment très court qui dure quinze jours, trois semaines au plus. Puis on entre dans la période de liquidation qui dure trois ou quatre années, — et au fur et à mesure que toutes les maisons mal engagées liquident, on parle de la crise. Ce n'est plus la crise, c'est la liquidation de la crise.

Nous venons de voir le rapport étroit qui existe entre l'encaisse et le portefeuille, suivons sur le tableau la liaison de ces mouvements pendant les diverses périodes.

L'encaisse est au plus bas au moment des crises; en 1857, c'est dans l'année précédente qu'on observe le chiffre minimum. Puis le reflux du numéraire reparaît, les espèces s'accumulent dans les caisses de la Banque avec plus d'abondance que jamais, à ce point que le maximum de la période précédente est dépassé. Ce mouvement de l'encaisse sur le tableau graphique forme un cône qui correspond au cône renversé formé par le portefeuille[1].

Suivons ces mêmes lignes; nous en trouvons la répétition

1. Voir les tableaux graphiques, surtout depuis 1847.

pendant les crises antérieures et surtout depuis 1847, en 1857, 1864, 1882. Nous observons au moment de la liquidation le minimum du portefeuille, puis le maximum au moment le plus aigu de la crise, et ce même maximum correspond à un minimum de l'encaisse qui est produit par la même cause. On sent très bien que la réserve de la Banque est touchée par les effets escomptés, ces effets qui, en temps normal, se présentent à la Banque uniquement pour être portés aux comptes-courants et servir aux compensations. Car c'est là le rôle des banques, et de toutes les grandes banques anglaises; Westminster-Bank, London-Bank, Union-Bank, qui font des milliards d'affaires, n'ont pas d'encaisse ou en ont un très minime. Les banques sont destinées à faire circuler le papier de commerce, à faciliter les compensations, mais *non pas à fournir des espèces.* Quand on en demande aux banques, c'est que le mécanisme ne marche plus, et on le voit bien ici. On réclame du numéraire, et on finit par abaisser l'encaisse à de tels niveaux qu'il disparaîtrait complètement et qu'il ne resterait rien en caisse si l'on n'arrêtait ce mouvement. Il y a trente-cinq ans, on ne savait pas prendre de mesures défensives ; ce n'est que depuis 1857 que l'on a compris l'utilité de la hausse de l'escompte. Dans toutes les crises anglaises, on avait laissé tarir l'encaisse sans savoir comment s'y opposer. On suspendait l'escompte des effets de commerce, on refusait de donner des billets de banque, c'est-à-dire de l'or, alors qu'il s'agissait simplement de le donner non au tarif de la Monnaie, mais au taux ayant cours sur le marché et de le donner à tout le monde. Pourquoi faire l'escompte à un taux qui n'est pas celui du marché ? La preuve qu'il n'est pas au cours, c'est qu'on ne demande pas des billets, ou si l'on en réclame, c'est pour prendre du numéraire. Qu'est-ce que cela prouve ? Que les affaires ne marchent plus, que la compensation n'est pas possible. Ce n'est pas pour l'intérieur du pays que l'on demande du numéraire, c'est pour l'extérieur, parce qu'on ne peut pas placer ses produits. Pourquoi ne peut-on pas placer ses produits ? Parce qu'on veut

les vendre à un haut prix qui n'est pas en rapport avec celui que l'on cote sur les marchés étrangers.

*Circulation des billets.* — Cette émission de billets pour laquelle les banques ont été instituées ne paraît pas obéir, comme on pourrait le penser, à la direction chargée de les mettre en circulation, du moins tant qu'au guichet des remboursements on paye en or.

De tous les articles des bilans, c'est celui qui a pris le plus grand développement; sur les tableaux graphiques il occupe la partie supérieure et domine tous les autres. On pensait et on craignait que cette circulation de papier ne fût la partie la plus mobile des bilans, et par le fait c'est la plus fixe. Si nous voyons les sommets s'élancer à des hauteurs vertigineuses dans ces derniers temps, les dépressions ne descendent pas dans les parties inférieures, où dans chaque période nous rencontrons successivement la réserve métallique et le portefeuille. La somme de billets en circulation est moins variable; même quand une émission exagérée a été faite, il en reste en circulation une partie qui ne rentre pas.

Depuis la liquidation de la crise de 1847, la ligne, qui sur le tableau graphique représente la circulation des billets, s'élève de 580 millions à 3,162 millions en 1884, d'un mouvement en quelque sorte continu. Les reculs marquent à peine la moitié de l'espace parcouru en hausse. Nous n'observons plus les deux oscillations, presque égales, en sens contraire comme pour les escomptes et la réserve métallique.

Mais du moins la circulation des billets a-t-elle une marche indépendante, ou est-elle entraînée par un des articles du bilan? Un coup d'œil sur les tableaux nous montre l'influence sous laquelle elle paraît se mouvoir[1]. Les sommets de la réserve métallique et de la circulation des billets présentent une telle succession, qu'on saisit immédiatement le rapport qui existe entre eux.

1. Voir les tableaux graphiques des bilans.

Dès qu'on aperçoit le sommet indicateur du chiffre maximum de l'encaisse, on peut assurer que le maximum de la circulation va suivre et qu'il n'est pas loin. A une année ou deux près, les deux sommets se succèdent, comme on le constate en 1851, 1852; 1859, 1862; 1868, 1869, et enfin en 1877.

Comparé à la réserve métallique, le mouvement de la circulation des billets est entraîné dans le même sens et suit la même ligne graphique dans ses oscillations ascendantes et descendantes. Cette concordance, il est vrai, n'est pas celle que l'on prévoyait et pour laquelle on pensait que les banques avaient été instituées.

Ainsi, le mouvement des billets et celui des espèces suivent la même marche ascendante et descendante, sans que la proportion soit la même dans les deux cas. Dans la période ascendante, le maximum de la circulation des billets s'observe toujours une ou deux années après que la réserve métallique a atteint son niveau le plus élevé. Quant au chiffre minimum, il se rencontre un peu avant les crises, au moment où l'on pouvait croire que les billets seraient appelés à rendre les plus grands services.

Cette rentrée des billets dans les caisses de la Banque ne saurait être comparée à la sortie des espèces. Les deux lignes descendantes sont presque parallèles, mais la ligne qui représente la circulation ne s'abaisse que dans une faible proportion, comparée à celle de la réserve métallique, et cet abaissement a lieu au moment des plus grands embarras, alors qu'on espérait trouver dans l'émission des billets un puissant secours.

Que conclure de la comparaison de ces mouvements ?

C'est que l'émission des billets, même là où il n'y a aucune restriction, est commandée, non pas par la volonté de la Banque, mais par la réserve métallique. C'est après le moment où les espèces affluent et se réfugient dans les caisses de la Banque, qu'elles sont remplacées dans les mains du public par une émission de billets.

Dans l'étude à laquelle nous venons de nous livrer, l'émis-

sion et la circulation des billets nous présentent un phénomène bien curieux sur lequel nous devons insister.

Les tableaux graphiques nous montrent les services que ces billets ont rendus pendant la guerre franco-allemande. En 1870, on a commencé à émettre pour 1,700 millions de billets de plus que dans les années précédentes (1,300 — 3,070 millions, 1869-1873), puis, une fois les besoins pour lesquels ces billets ont été émis satisfaits, malgré les remboursements à la Banque des bons du Trésor qu'elle avait escomptés et la rentrée d'une grande partie de ces billets, après avoir néanmoins fléchi à 2,300 millions en 1875, dès 1877 la circulation se relevait à 2,700 millions, au moment où la réserve métallique atteignait son sommet le plus élevé, 2,281 millions.

La période prospère s'ouvrait à cette époque, et alors, en présence de l'abondance des capitaux et du remboursement des bons du Trésor, la circulation des billets s'abaissait de 2,725 à 2,101 millions, 1877-1879. Le moment critique approchait : en novembre 1880, quand l'encaisse or fut réduite à son chiffre minimum, 536 millions, la circulation s'était à peine relevée de 200 millions, 2,322 millions. La crise cependant n'a pas encore éclaté ; elle pèse sur la place, mais de puissants syndicats maintiennent des cours qui trompent le public et, par des manœuvres de Bourse, font encore certaines poussées qui leur permettent d'écouler une partie des valeurs qu'ils ont émises.

Pour en imposer et dominer le marché, comme toujours, on a recours à la Banque. On lui fait escompter du papier, en échange duquel on demande des billets, et la circulation se relève de 2,322 millions en octobre 1880, à 2,958 en février 1882, quand la crise a déjà éclaté, alors que tout crédit a disparu. Ce secours momentané fourni à la place, dès le mois suivant la circulation était retombée à 2,600 millions. Puis, malgré la baisse des prix, malgré les embarras de la liquidation, malgré l'absence de la matière escomptable, le portefeuille se vidant chaque jour, néanmoins, par suite de grands travaux entrepris par l'État sur toute la surface du territoire, les

besoins sont tels que la Banque force son émission et lui fait dépasser le chiffre déjà atteint en 1873 (3,071 millions) en la portant en 1884 à 3,162 millions !

En présence de cette élasticité de la circulation, peut-on se plaindre de l'insuffisance des moyens d'échange, parce qu'il y a un milliard d'argent sans emploi perdant plus de 20 p. 100 dans les caisses de la Banque? Sans doute c'est un capital qui ne circule pas à l'extérieur, mais qui peut circuler à l'intérieur par suite du privilège dont il jouit dans quelques pays, d'être monnaie libératoire comme l'or, d'après le tarif des hôtels des monnaies ; tarif administratif et artificiel qui a pu être à un moment donné l'expression exacte du rapport du prix de l'or à celui de l'argent sur le marché du monde, mais qui ne l'est plus aujourd'hui.

La banque a donc mis en circulation sous forme de billets, sans que les cours des changes en aient été affectés, un capital bien plus considérable que sa réserve métallique; ces billets ont ainsi circulé au pair avec l'or, assurant la circulation intérieure. Quant à la circulation extérieure qui ne peut se faire qu'au prix de l'or, seul régulateur des prix, la Banque d'Angleterre nous montre chaque jour qu'en *payant ce métal au cours sur le marché général du monde*, *on peut toujours se procurer tout ce dont on a besoin*, et, comme cet or ne doit servir que de solde, la somme n'est jamais considérable, l'équilibre, s'il est rompu, se rétablit aussitôt.

Nous avons constaté la liaison qui existe entre les trois principaux articles des bilans des banques, circulation, encaisse et escompte.

Cette liaison ainsi établie, peut-on se rendre compte du voisinage ou de l'éloignement d'une crise et même de sa durée?

Nous ne pouvons pas dire si cette durée sera de 7, 8 ou 10 ans, nous pouvons seulement indiquer le point où nous sommes dans la période ascendante ou dans la période descendante.

Ces grands courants, si visibles sur les tableaux graphiques,

indiquent très bien à quel moment on peut avec chances de succès ou d'insuccès entreprendre une affaire.

Il s'agit de se mettre dans le courant, comme le capitaine Maury l'a indiqué aux navigateurs pour ceux de l'Océan. Si vous y êtes, même avec un mauvais navire, vous vous tirez d'affaire ; au contraire, si vous n'y êtes pas, même avec un bon navire, vous n'arriverez pas au port. Ce qui ne veut pas dire qu'on ne puisse pas entreprendre une affaire même quand le mouvement est déjà commencé ; mais dans les deux ou trois ans qui précèdent la crise ou en pleine liquidation, il vaut mieux attendre.

Après le krach de 1882, qui n'a pas été trompé par les fausses reprises de la bourse, les émissions des emprunts et les oscillations des fonds publics ? On se trouvait alors en pleine liquidation de la crise, et la preuve, c'est qu'après avoir fait l'emprunt de 350 millions, on était très gêné, à ce point qu'avant la fin de l'année le 3 p. 100 retombait à 74 francs, cours oublié depuis longtemps.

Il faut laisser passer la liquidation, et pour qu'elle soit complète, il faut deux, trois ou quatre ans.

Comptes courants. — Un mot sur les comptes courants.

Ils sont placés dans le tableau graphique des bilans à la partie inférieure et comprennent les comptes courants des particuliers et les comptes courants du Trésor.

D'après l'aspect seul des lignes brisées, on voit que les mouvements sont imprévus et irréguliers.

Le Trésor, au moment où il a des recettes, verse tout à coup ses fonds à la banque, s'il a des besoins, il les retire. Les particuliers font de même, de là ces mouvements irréguliers que nous constatons.

De pareilles oscillations se représentent chaque année ; mais ce qui est intéressant, ce sont les mouvements qu'on observe à la veille des grands emprunts.

Dans les deux ou trois jours qui précèdent la souscription, il y a des demandes d'escomptes ; on se fait créditer en compte courant par la banque ; pendant que les comptes courants des

particuliers s'élèvent, le compte courant du Trésor est au minimum.

Le lendemain de la souscription, c'est le compte courant du Trésor qui s'élève et celui des particuliers qui s'abaisse ; le compte courant des particuliers est débité, et celui du Trésor est crédité.

Sur le tableau les deux cônes s'emboîtent et toutes les fois que cet accident se rencontre, on peut dire qu'il y a eu un emprunt.

Terminons en remarquant que ces grandes oscillations des bilans entraînent dans toutes les manifestations de la vie sociale des oscillations non moins importantes.

Les revenus publics, les recettes des budgets s'élèvent pendant la période prospère, présentent des plus-values, des excédents qui servent de base aux futurs budgets. On engage des dépenses, puis après l'explosion de la crise, pendant la période de liquidation, toutes les recettes baissent et aux plus-values succède le déficit.

Au moment de la crise, quand les prix sont au plus haut, alors qu'on estime les meubles et les immeubles au cours du jour, les sommes sur lesquelles porte la taxe des successions prennent des proportions énormes, puis, quand la crise a éclaté, quand les prix baissent, les évaluations de la fortune publique ont le même sort.

Pour les revenus indirects, même entraînement dans les deux sens, en hausse comme en baisse.

Poussons-nous plus loin l'observation, nous constatons qu'il en est de même pour les mouvements de la population, pour les mariages, pour les naissances et pour les décès.

Tous ces mouvements s'enchaînent, se succèdent et sont comme dominés par ceux de la banque qui donne le branle. On dirait que c'est le ressort caché qui imprime l'impulsion au corps social, rien ne peut donner une meilleure idée du mouvement d'ensemble.

L'œil fixé sur ce balancement régulier des bilans de la Banque de France, on pressent tous les mouvements auxquels est sou-

mise la population dans toutes ses manifestations extérieures de bien-être ou de malaise.

## XIX

### Étude comparée des principales crises commerciales en France, en Angleterre et en Amérique.

Le développement régulier du commerce et de la richesse des nations n'a pas lieu sans douleur et sans résistance, il y a des temps d'arrêt où tout le corps social paraît paralysé, toutes les ressources évanouies; à considérer la superficie, la société serait sur le point de disparaître dans un abîme ou du moins de se liquider par une banqueroute générale.

Plus on observe les crises commerciales depuis que l'on possède des relevés officiels de la situation des banques en France, en Angleterre et aux États-Unis, c'est-à-dire depuis le commencement du siècle, plus on demeure convaincu que leur marche, leurs accidents deviennent de plus en plus solidaires, et que, dès qu'un embarras se fait sentir d'un côté ou de l'autre de l'Atlantique, il est rare qu'il ne réponde pas du côté opposé. Si nous resserrons le cercle de nos recherches, nous constatons qu'en Angleterre et en France. depuis 1800, les crises ont suivi une marche régulière et parallèle, éclatant et se liquidant presque aux mêmes époques.

Si, en Amérique, elles ont été moins remarquées dans les premières années, cela tient au faible développement de ses relations et de son commerce, mais elles ne tardent pas à prendre leur rang et leur place dans les perturbations commerciales qui désolent périodiquement le monde, sans arrêter le développement de sa prospérité. On peut même dire que la gravité des crises est en rapport avec le développement de la richesse du pays. C'est un temps d arrêt qui, après une hausse de plusieurs années où la spéculation finit par prendre la pre-

mière place, permet au commerce régulier de reprendre son allure normale après s'être débarrassé d'une imprudente spéculation. Aussi à aucune époque ne voit-on un pareil entrain, plus de facilités dans les affaires, plus de confiance et de sécurité qu'après la liquidation des crises. Comme leur nom l'indique, ce sont des accidents fâcheux, il est vrai, mais, comme dans les maladies, ils préparent un état meilleur en rejetant au dehors tout ce qui était impur.

Malgré le grand nombre de faillites que l'on signale sur leur passage, il est rare de voir de bonnes maisons succomber ; celles qui se sont laissé entraîner dans des spéculations insensées liquident et débarrassent le marché d'une cause incessante de trouble et de ruine. Tant que la hausse persiste, on échange les produits, personne ne perd, mais malheur au dernier détenteur! La baisse est si rapide que, les moyens de crédit qui l'ont engagé et soutenu jusque-là lui faisant défaut, la ruine est inévitable ; le commerce rentre ainsi dans ses voies naturelles.

Nous avons cherché en Allemagne la confirmation des mêmes faits ; malheureusement les comptes rendus des banques sont trop récents ou trop incomplets pour qu'on puisse arriver à un résultat. Nous résumerons seulement ce que les documents les plus récents sur la Prusse et Hambourg nous ont appris.

Depuis 1800, voici le tableau de la liste des crises et de leur simultanéité :

| | EN FRANCE. | EN ANGLETERRE. | AUX ÉTATS-UNIS. |
|---|---|---|---|
| Crise en..... | 1804 | 1803 | » |
| — ..... | 1810 | 1810 | » |
| — ..... | 1813 | 1815 | 1814 |
| — ..... | 1818 | 1818 | 1818 |
| — ..... | 1826 | 1826 | 1826 |
| — ..... | 1830 | 1830 | » |
| — ..... | 1836 | 1837 | 1837 |
| — ..... | 1839 | 1839 | 1839 |
| — ..... | 1847 | 1847 | 1848 |
| — ..... | 1857 | 1857 | 1857 |
| — ..... | 1864 | 1864 | Guerre |
| — ..... | » | 1866 | de sécession. |
| — ..... | » | 1873 | 1873 |
| — ..... | 1882 | 1882 | 1884 |

La simple inspection du tableau qui précède démontre la solidarité des crises, puisque, à quelques mois de distance, nous les retrouvons toujours.

*Première période de* 1800-1805. — La première crise de 1800 à 1805, en France et en Angleterre, tient dans les deux pays au développement du commerce et des escomptes. La rupture de la paix d'Amiens précipita la crise; mais en France, les avances faites par la Banque au gouvernement pour les dépenses de la guerre n'ayant pas été remboursées, la suspension des payements s'en suivit.

*Deuxième période de* 1805-1810. — Malgré les guerres, le blocus continental, les obstacles de tous genres, le même esprit d'entreprise et de spéculation s'observe en France et en Angleterre de 1805 à 1810. Le Brésil et l'Amérique espagnole remplacent, jusqu'à un certain point, les marchés d'Europe fermés; des sociétés se forment pour les exploiter. La mauvaise récolte de 1809 vient contrarier tous les projets; le marché étant encombré, il faut se liquider. Les subventions aux puissances étrangères avaient aussi soutiré le numéraire : on évalue la somme à 1 milliard de francs. La gêne fut si forte que l'on dut prêter au commerce 6 millions en bons de l'Echiquier, dont deux seulement furent utilisés.

En France, le gouvernement, comme en 1804, n'avait pas rempli ses engagements envers la Banque, après y avoir puisé d'immenses ressources. Pour défendre son encaisse, qui de 83 millions se trouve réduite à 33, elle abaisse la durée de l'escompte à soixante jours; le commerce mal engagé dans les hauts prix cherche à se liquider, la crise éclate.

*Troisième période de* 1810-1814. — Nous pouvons ici mettre en ligne pour la première fois les États-Unis avec la France et l'Angleterre. Dans ce dernier pays, par suite des mauvaises récoltes de 1809 et 1811 et de la hausse des prix,

le landjobbing (spéculation sur les terres) devient général ; en 1810, 1811, 1812, le commerce souffre un peu des sept mille banqueroutes qu'entraîne la liquidation de la crise, mais la bonne récolte de 1813 réveille la spéculation. On salue la fin de la guerre et le traité de Paris, qui ouvre tous les ports. On escompte les promesses de la paix ; quand elle arrive, il y a excès, et la baisse suit. Le bas prix des produits de l'agriculture après la hausse des dernières années détermine, pour apporter quelque soulagement à sa détresse, l'établissement de l'échelle mobile.

Aux États-Unis[1], la crise de 1814 succède aussi à la conclusion de la paix, à la suite de la guerre avec l'Angleterre et aux espérances insensées que l'on avait conçues. Pour répondre aux demandes, les banques avaient émis du papier sans mesure. La Nouvelle-Angleterre, où l'émission était modérée par une amende de 12 p. 100, draine le métal de la banque des État-Unis, la suspension suivit. Elle différait de celle de l'Angleterre en ce qu'elle n'était pas générale, et puis, chaque Etat étant indépendant, la dépréciation variait.

Le comité du sénat accuse le Banking system, le trop grand nombre de banques, leur mauvaise gestion, leurs spéculations pour faire monter leurs actions et distribuer des dividendes usuraires. Selon M. Carey, la suspension provenait des spéculations des banques en fonds fédéraux : six banques de Philadelphie, au capital de 6 millions, avaient immobilisé 3 millions en government stock.

En France, le commerce avait repris très vivement après la liquidation de la crise en 1811 ; en 1813 les escomptes étaient déjà revenus à 241 millions, les désastres de l'invasion en 1814 suspendent toutes les affaires, le portefeuille se vide à 6 millions.

*Quatrième période de* 1813-1818. — En France, en Angleterre, en Amérique, on repart de suite. En France, le développement

1. Les relevés officiels ne donnent la situation des banques aux États-Unis qu'une seule fois l'année, fin décembre.

du commerce recueille tous les avantages de la paix, mais il y a une lourde liquidation du passé à régler; le crédit public, soutenu par l'étranger, après avoir souscrit tous les emprunts créés pour l'acquittement des contributions de guerre, succombe à l'époque des versements à la fin de 1818. On avait émis pour 67 millions de rentes et réalisé un capital de 821 millions.

L'Angleterre, dont les banquiers avaient souscrit la plus grande partie des emprunts du continent, en Allemagne et en France, fut entraînée dans la crise : une nouvelle suspension des payements eut lieu en 1818-1819. La chute des prix fut terrible, mais le portefeuille n'avait pas encore eu le temps de se gonfler. La réserve métallique seule baisse par suite du drainage des emprunts du continent. En 1818, la liquidation finie, on passe de suite le bill pour la reprise des payements.

Aux États-Unis, nous ne pouvons invoquer les mêmes causes. La création de la banque des États-Unis excite une spéculation sans frein et une extension de crédit sans limites; les escomptes augmentent de 3 millions au 27 février, à 20 le 30 avril, 29 en juillet, 33 millions en octobre.

La Banque remplace par ses propres billets le papier émis et non remboursé par les autres banques. Le commerce de l'Inde et de la Chine prend un développement rapide, de là une hausse énorme des produits; l'excès d'émission de 4 à 7 milliards en 1816, se réduit à 3 et à 1 en 1819. Le seul obstacle à l'émission était l'impossibilité de signer les notes de la part du président et du caissier, deux signatures obligatoires par les règlements : sur leurs instances, on accorde un vice-président et un vice-caissier pour la signature, et la Banque escompte pour 43 millions de dollars en une année, avance 11 à 12 millions sur valeurs. On l'accuse d'avoir violé sa charte en immobilisant une partie de son capital en dette publique, et d'avoir inondé l'Union de plus de 100 millions de papier. L'excès de la spéculation était tel, que l'on ne voulait pas faire faillite pour moins de 100,000 dollars.

Parmi les causes si diverses auxquelles on attribue la crise,

nous devons signaler le payement d'une partie de la dette étrangère de la Louisiane, qui, au 21 octobre 1818, occasionna le retrait de grosses sommes, enfin l'augmentation des droits à l'importation, le rachat d'une partie de la dette publique, réduite, de 1817 à 1818, de plus de 80 millions.

*Cinquième période de* 1818-1825. — La période de 1818 à 1825 est la plus belle du gouvernement de la Restauration. Le commerce avait repris une marche régulière, les revenus publics en avaient profité, et, sous l'influence de la confiance et du bas prix des capitaux, M. de Villèle avait pu réaliser la conversion volontaire du 5 p. 100 en 3 p. 100; mais, comme il est dans la nature humaine de ne se tenir jamais dans de justes limites, le total annuel des escomptes qui, de 253 millions s'était peu à peu élevé à 688, nous montre les excès de la spéculation. Quand le contre-coup de la crise anglaise, trouvant tout préparé, ébranla et renversa le marché, la Banque de France, maintenant encore l'escompte à 4 p. 100, avança sur dépôt de lingots 493 millions à la Banque d'Angleterre.

En Angleterre, l'abondance des capitaux permet aussi de réduire le navy 5 p. 100 à 4 et le 4 p. 100 en 3 et demi; pour trouver un emploi avantageux, la spéculation prête son aide. La reconnaissance de l'indépendance de l'Amérique du Sud et du Mexique ouvre de nouveaux marchés, on veut tout exploiter : d'innombrables joint-stock compagnies en facilitent les moyens par une émission désordonnée. On se précipite sur les emprunts des jeunes républiques de l'Amérique, comme en 1818 sur ceux du continent; ils s'élèvent à près de 58 millions de livres sterling. Quand les entrepôts furent comblés à tout prix, la baisse commença. La crise fut si violente, qu'à un moment donné, il ne restait pas 1 million dans les caisses de la Banque; tout le monde se tourna vers elle sans obtenir de secours. Enfin elle se décida à avancer 3 millions; mais la liquidation était tellement avancée, qu'on n'en réclama que 400,000 livres; à la fin de 1826, tout était terminé.

Le parlement, pour prévenir le retour de pareils embarras, après avoir permis la circulation de notes au-dessous de 5 livres, la défend.

Aux États-Unis, en 1825, on était revenu aux beaux jours de 1815. On ne rêvait que banque, il se formait des sociétés au capital de 52 millions de dollars. Mais, dès que l'on apprend la baisse du marché de Londres, le contre-coup élève le change de 5 à 10 p. 100. — La spéculation sur le coton avait été sans frein, de 18 cent. le yard, le coton tissé tombe à 13 cent. — L'escompte de la Nouvelle-Orléans de 3 p. 100 s'élève à 50 p. 100; à la fin de l'année, il était revenu à 4 p. 100.

*Sixième période de* 1825-1830. — Nous observons des embarras commerciaux en France, en Angleterre et en Amérique; nous en parlerons dans l'historique qui suit; pour nous conformer au programme, nous passerons de suite à la crise de 1836, dont la liquidation et les embarras se sont prolongés jusqu'en 1839.

*Septième période de* 1830-1836-1839. — Nous retrouvons les mêmes perturbations en France, en Angleterre et en Amérique; quoique la France ait été la moins ébranlée, les effets de la crise, ses diverses phases, s'y font parfaitement sentir. Un premier temps d'arrêt a lieu en 1836, puis la liquidation arrive après l'explosion de 1839, où l'escompte, de 91 millions en 1836, atteint pour la première fois 228 millions; la spéculation sur les mines, les emprunts, avait été vive, mais, contrarié par des troubles intérieurs, le commerce n'avait pu s'étendre, ce qui diminua la gravité du mal.

En Angleterre, au contraire, rien ne s'oppose au développement des affaires. Les emprunts espagnols donnent le pas. A la fin de 1835, par suite de la suppression de quelques privilèges de la Banque d'Angleterre, on forme des joint-stock-bancks qui émettent des notes, escomptent le papier. Les entreprises paraissent à la suite des facilités de crédit, les spéculations

sont intérieures au lieu d'être extérieures comme en 1825.

L'extension des joint-stock à l'Irlande augmente encore la circulation du papier et du crédit commercial; toutes escomptaient avec fureur. Pour remplacer la circulation du papier américain par une circulation métallique, le cours du change est réduit, le numéraire exporté et le marché anglais inondé de papier américain. Les embarras du marché des États-Unis font élever le taux officiel de l'escompte, mais les banques continuent leurs avances. Les trois principales maisons travaillant avec l'Amérique suspendent; grâce aux libéralités de la Banque, une demi-liquidation eut lieu; dès que le papier de circulation eut été retiré, l'or reparut. Mais la mauvaise récolte de 1838 oblige à importer pour 10 millions de blé. La Banque de Belgique suspend, on se précipite sur la Banque d'Angleterre; à partir de décembre 1838, le drainage métallique commence et continue jusqu'en octobre 1839; la réserve métallique tombe à 2,400,000 francs. Elle obtient à grand'peine un prêt de 50 millions de francs de la Banque de France, et tout finit par se calmer.

A Hambourg, à la même époque, une crise semblable avait ébranlé le marché et porté l'escompte à 7 p. 100.

Aux États-Unis, le président Jackson considérait, en 1837, l'exagération de l'émission du papier-monnaie et du papier dans toutes les branches du commerce comme la principale cause de la crise; cependant malgré des secousses si fréquentes, la prospérité de la nation, le développement de ses richesses, n'était pas douteux, il frappait tous les yeux.

En 1837, la hausse du coton durait déjà depuis quelque temps, mais la hausse du taux de l'intérêt par la Banque d'Angleterre fit voir que l'on n'obtiendrait pas sans les payer les capitaux anglais. Ce changement de prix éclata comme un coup de tonnerre : le change monta à 22 p. 100, la suspension des payements suivit, tout le métal disparut. La lutte de la Banque avec le président Jackson, qui voulait, malgré le congrès, lui retirer son privilège, avait déjà ébranlé son crédit en

lui enlevant les dépôts du gouvernement. C'était la signaler à la méfiance publique et augmenter ses embarras en l'obligeant à reprendre la circulation métallique. La crise et la suspension furent des plus graves, on ne trouva plus à emprunter sur aucun gage.

La Banque des États-Unis s'efforce par des expédients de la modérer, jusqu'à ce qu'elle éclate plus violente en 1839. On établit cent banques au capital de 125 millions de dollars. Le directeur de la Banque, M. Biddle, avait voulu monopoliser le commerce du coton, en faisant des avances aux planteurs sur la marchandise consignée entre ses mains ; il la faisait vendre à Liverpool, payait en papier et touchait le prix en argent. Enfin, quand les entrepôts furent pleins, la baisse arriva. M. Biddle, en quête de débouchés et de moyens de crédit, trouva toutes les portes fermées. La maison Hottinguer ne voulut plus servir d'intermédiaire, la suspension fut complète en 1839, et la liquidation de la Banque, devenue inévitable, engloutit dans sa déconfiture 150 millions de capitaux européens.

D'après l'enquête, la crise prolongée de 1837 à 1839 produisit trente mille faillites et une perte de 440 millions de dollars! Comme toujours, l'excès de la spéculation dépassa encore l'excès de l'émission.

*Huitième période de* 1839-1847. — La crise de 1847 ne sévit que faiblement en Amérique et seulement à la suite de la tourmente révolutionnaire de 1848, en Europe. Mais, en France et en Angleterre, les deux crises se développent parallèlement.

En France, avec l'abondance des capitaux, le bas prix de l'intérêt qui signala les années 1843, 1844, 1845 donna une impulsion très vive au commerce : la création du réseau des chemins de fer devient la proie favorite de la spéculation. Les compagnies apparaissent, on souscrit avec fureur. Le chemin de fer du Nord est coté avec une prime énorme le jour de son adjudication. Les emprunts s'enlèvent à un prix très élevé,

témoin celui de 1844, adjugé, en 3 p. 100, au cours de 84 fr. 75. Dès 1846, le retour périodique des versements, la cherté du froment, pompent le numéraire sur la place, avant la fin de l'année, la gêne se manifeste; en janvier 1847, la Banque, pour la première fois depuis 1818, élève l'escompte à 5 p. 100; la crise est complète; l'escompte annuel, de 771 millions, s'est élevé à 1 milliard 327 millions de francs; de 320 millions, la réserve est tombée à 78!

En Angleterre, la même abondance de capitaux produit le même effet. La concurrence faite par les banquiers à la Banque réduit le total annuel des escomptes à 2 millions de livres en 1844. Pour trouver un emploi à tous ces capitaux, les faiseurs de projets se donnent carrière. On multiplie les joint-stock-bancks, le parlement vote une dépense de 340 millions de livres pour les chemins de fer. On peut estimer à 560 millions de livres la valeur de tous les projets qui se vendaient avec des primes énormes. La Banque abaisse l'escompte à 2 1/2 p. 100.

La mauvaise récolte de 1846 et de 1847, en France et en Angleterre, commence à réagir sur les affaires en drainant les coffres des banques. L'escompte s'élève de 2 1/2 à 3 1/2, 4, 5, 6, 7 et 8 p. 100; enfin, en octobre 1847, la suspension étant imminente, il faut suspendre l'acte de 1844, et le calme renaît au milieu des ruines. Pendant que les arrivages des céréales exigeaient l'exportation du numéraire, les besoins du commerce gonflaient le portefeuille de papier escompté, et ces deux effets combinés amenaient la crise.

M. Wilson fait remarquer que la crise de 1847 ne fut pas produite par des spéculations aussi insensées qu'en 1814 et en 1825, mais surtout par l'extravagant emploi du capital flottant du pays à la construction des railways et par la disette. Reformer le capital répandu et dépensé, telle était la difficulté. La cause du mal est toujours l'absorption du capital, son absence fait croire que la circulation est au-dessous du besoin et on demande l'augmentation de l'émission, qui ne peut en tenir place. Le nombre des billets escomptés n'agit pas sur la

circulation, mais sur le capital représenté par le numéraire.

Nous empruntons à Tooke quelques remarques sur la comparaison des deux crises de 1825 et de 1847 en Angleterre.

| CRISE DE 1825. | CRISE DE 1847. |
|---|---|
| En 1825, une seule période de panique. | Deux en 1847. |
| En 1825, la banque ne varie pas l'escompte à 4 p. 100 ni le terme, jusqu'au 13 décembre où on l'éleva à 5 p. 100 en accordant de grandes facilités. | En 1847, le taux de l'intérêt varie treize fois, de 3 1/2 à 8 p. 100. |
| | En 1847, les spéculations se portent sur les railways et les améliorations à l'intérieur. |
| En 1825, il n'y a pas d'importation de blé ; cependant la dépression du change fut telle, que le drainage de la banque continue jusqu'à la fin de l'été. | L'immense importation des blés et des farines déprime les changes et exige de l'or pour l'exportation. Elle cesse à la fin d'avril et recommence en juillet et août. |
| En 1825, le drainage de l'or ne fut pas contre-balancé par les directeurs ; il cessa de lui-même. | En 1847, le drainage fut contre-balancé par les efforts de la Banque et cessa à la fin d'août. |
| Dans les deux périodes, quand le drainage de l'or pour l'exportation eut cessé, la demande pour l'intérieur continua. | |
| En 1825, les faillites, le discrédit, précédèrent la panique. | En 1847, la panique d'avril ne fut précédée ni de discrédit ni de faillites ; les restrictions de la Banque effrayèrent. La panique d'octobre a plus de ressemblance avec celle de 1825. |
| Le minimum de la réserve tomba à 1 million. | |
| En 1825 et 1847, les tendances de la spéculation et l'extension du crédit, par suite du bas taux de l'intérêt, furent entretenues par la Banque. | |
| Prix des consolidés : | Prix des consolidés : |
| Avril 1824 . . . . . 97 sh. | En 1841 . . . . . 101 sh. |
| Février 1826 . . . . . 73 — | En 1847 . . . . . 77 — |
| Les *securities* (escomptes) augmentent de 20 millions en août 1824, à 24 millions en 1825. | La conversion des consolidés, en 1825 et en 1847, cause l'expansion du crédit et les embarras qui en furent la suite. Ceux qui ont accepté le remboursement cherchent un emploi pour leurs capitaux. |
| En 1825, grande spéculation en achats de produits sur place et à l'étranger. | En 1847, l'élévation du taux de l'intérêt doit être attribuée à l'absorption du capital par les chemins de fer. |
| En 1825, la presse ne dépasse pas trois semaines, surtout dans la quinzaine finissant au 19 décembre. | Les deux paniques ne furent pas plus longues que celle de 1825. |
| Toutes les facilités, toutes les avances accordées par la banque n'empêchèrent pas les faillites en janvier et février 1826. | |

*Neuvième période de* 1847-1857. — Nous retrouvons ici la concordance des embarras commerciaux et des crises dans les trois grands pays du crédit et des affaires, en France, en Angleterre et aux États-Unis.

Les mêmes phénomènes caractéristiques se reproduisent :

Développement exagéré des escomptes, abaissement de la réserve métallique, malgré les importations d'or de la Californie et de l'Australie.

Cette abondante production de l'or a donné une impulsion sans pareille aux affaires, mais, en favorisant leur développement sur une aussi vaste échelle, elle n'a pu, à un moment donné, répondre aux besoins du commerce : les réservoirs métalliques des banques ont presque été vidés; et cependant de 1848 à 1857 l'augmentation nette de l'or en France s'élève à 1 milliard 392 millions de francs, et à 994,400,000 francs de 1858 à 1860. Total général : 2 milliards 386 millions de francs.

En Angleterre, la liquidation de la crise de 1847 étant terminée en 1849, le portefeuille réduit à 9 millions de livres sterling, l'encaisse s'élevant à 17 millions, l'intérêt à 2 1/2 p. 100, les affaires reprennent leur cours.

Les complications de la guerre de Russie ne font hésiter qu'un moment. Le total annuel des escomptes, de 4 millions en 1849, s'élève à 25 en 1853, retombe à 21 en 1854, se relève à 30 en 1856 et enfin à 49 millions en 1857. Tandis qu'en sens contraire la réserve métallique de 17 millions en 1849 s'était abaissée à six millions de livres sterling. La prospérité avait été grande et les affaires avaient pris un immense développement, ainsi que l'indique le mouvement commercial, les importations s'élevant de 105 millions à 187 et les exportations de 95 à 122 millions de livres sterling. Les dépenses de la guerre d'Orient, 2 milliards 300 millions de francs, avaient été couvertes facilement, moitié par l'emprunt, moitié par les impôts.

Vers la fin de 1856, quelques embarras s'étaient fait sentir. La réserve avait baissé et on avait dû relever le taux de l'escompte; puis les choses avaient repris leur cours ordinaire.

jusqu'au 15 septembre 1857, quand on apprit les embarras des États-Unis et la suspension des payements. Alors, pour protéger son encaisse, la Banque élève successivement l'escompte de 5 1/2 à 12 p. 100. On est encore obligé de suspendre l'acte de 1844, et la circulation dépassa de 928,000 livres le chiffre légal.

**Suspension de l'acte de la Banque. — Situation comparée.**

| | 1847 | 1857 |
|---|---|---|
| Total Bullion | 8,300,000 | 6,400,000 |
| Reserve of notes in the Banking department | 1,100,100 | 958,000 |
| Coin | 500,000 | 500,000 |
| Public deposits | 4,600,000 | 4,800,000 |
| Other deposits | 6,700,000 | 14,900,000 |
| Government securities | 10,500,000 | 5,400,000 |
| Other securities | 21,400,000 | 31,000,000 |
| Circulation of notes | 20,800,000 | 20,100,000 |

MM. Colmann et Bath, profitant de leur expérience de 1847, attribuèrent les deux crises à l'abus du crédit et à l'overtrading. La seule différence avec la dernière crise, c'est qu'en 1847 beaucoup des maisons qui succombèrent étaient riches; en 1857, à peu d'exceptions, aucune ne possédait un capital suffisant. Comme dans les crises précédentes, le prix du blé, de 1 livre 18 shellings en 1851, s'était élevé à 3 livres 16 shellings en 1856.

En France, depuis la liquidation de 1848 et 1849, le mouvement commercial avait repris, même avant le coup d'État du 2 décembre; mais c'est surtout à partir de ce moment, quand la confiance fut revenue dans les esprits, que la prospérité des affaires se manifesta par l'entrain et le succès des entreprises. On trouve de l'argent pour tout, les primes reparaissent. Si on ouvre des souscriptions, elles sont couvertes et dépassent de beaucoup le capital demandé: il faut réduire les sommes souscrites. Ce mouvement ne subit qu'un court temps d'arrêt, au moment de la guerre d'Orient; mais, aussitôt que l'on peut croire la question circonscrite, les affaires reprennent.

Les premières années de cherté des céréales avaient passé

inaperçues. La persistance des hauts prix en 1855, 1856, 1857, 28 francs, 29 francs, 30 fr. 75 cent. l'hectolitre de blé, combinés avec l'accroissement de l'escompte annuel du papier de commerce, qui de 256 millions s'était élevé à 2 milliards 85 millions de francs, rendent la crise inévitable. La réserve métallique était réduite de 513 millions à 73 ! En présence du portefeuille qui augmentait toujours et qui pour Paris seulement s'était élevé à 316 millions, et à 628 compris les succursales, la Banque de France dut, à l'imitation de la Banque d'Angleterre, porter l'escompte à 6, 7, 8, 9 et 10 p. 100.

La liquidation se fit en 1858 ; l'escompte annuel tomba à Paris de moitié, à 1 milliard 468 millions, et en 1859 à 1 milliard 414 millions, pendant que la réserve métallique se relevait de suite de 70 millions à 287, en septembre.

La crise de 1857, aux États-Unis, avait trouvé le même concours de circonstances heureuses pour se développer; la prospérité avait été grande, le malaise fut général et profond.

En 1857, par suite de la sévérité des règlements, on ne pouvait accuser l'exagération de l'émission, car elle ne dépassait pas souvent la réserve métallique, mais on tournait la difficulté en attirant les dépôts par un gros intérêt et en les prêtant de même à d'insensés spéculateurs. Dans un temps tranquille, tout va bien ; mais, quand on réclame, les banques, ne pouvant faire rentrer leurs gages sans pertes, resserrent leur crédit loin de l'étendre et de l'offrir comme dans l'abondance ; plus le capital prêté était grand, plus le danger était grave : l'embarras fut surtout causé par la diminution des dépôts par suite du resserrement des escomptes. La circulation du papier avait augmenté, de 1844 à 1857, de 75 millions de dollars à 214 millions. La réserve métallique de 35 millions à 58. La crise ne paraît pas l'avoir diminuée, puisque nous retrouvons presque le même chiffre en 1854, année prospère, chiffre il est vrai insuffisant.

Les dépôts de 62 millions en 1842 se sont élevés à 230 mil-

lions en 1857. Le nombre des banques s'est élevé de 691 en 1843, à 1416 en 1857! Pendant que leur capital était seulement porté de 210 millions à 370.

Ainsi, l'augmentation des banques avec un capital insuffisant;

Le trop grand nombre des dépôts;

La circulation trop forte : telles sont, avec le développement exagéré des escomptes, les causes de la crise.

De 264 millions en 1844, les escomptes et les avances se sont élevés à 684 millions de dollars en 1857.

La crise fut beaucoup plus profonde qu'en Europe, le taux de l'escompte plus élevé, la suspension plus générale, la liquidation se fit en 1858. L'escompte étant tombé très bas, on ne recherchait que les valeurs de l'État, le commerce était sans vie. Si on compare la marche de la crise en Amérique et en Angleterre, on reconnaît que la suspension des payements eut lieu de l'autre côté de l'Atlantique six semaines plus tôt qu'à Londres.

Le 22 octobre 1847, la réserve métallique dans les banques était de 8,300,000 livres et n'atteignit le double de cette somme qu'en novembre 1849. En mars, elle était déjà de 15,000,000 de livres. Le taux de l'escompte, de 8 p. 100 en octobre 1847, était descendu à 4 p. 100 fin avril 1849. Les mêmes variations se sont produites en 1857-1858.

A en juger par l'exportation, le commerce fut très déprimé dans les six premiers mois de 1858. La valeur déclarée était de 9,800,000 livres au-dessous de la même époque 1847, quoique la dépression de toute l'année 1848 ne dépassât pas de 6,000,000 de livres. De novembre à février 1858, cent quarante-six maisons de commerce, cinq banques suspendirent. En 1847-1848, de fin août à janvier, on en avait compté plus du double, deux cent quarante-cinq maisons de commerce, douze banques. Le malaise de 1847 se prolongea plus longtemps.

En Angleterre, quatre banques de quelque importance succombent : avec la fin de l'année, la crise monétaire avait disparu. L'une d'elles avait déjà repris, pour les trois autres, une mauvaise gestion avait entraîné leur ruine; la Western Bank

of Scotland, la Northumberland et Durham district Bank, déjà dans l'embarras, avaient reçu des secours en 1847. La Borough Bank de Liverpool était connue par son imprudence ; la City of Glasgow Bank sortit seule du naufrage.

Le papier fictif a été la cause de la plupart des banqueroutes, ainsi que les crédits ouverts à échéance, en remettant des lettres de crédit sur un autre correspondant et ainsi de suite. C'est ainsi que les deux marchés de Hambourg et de Londres furent liés. La crise à Hambourg fut aussi très grave et passa par les mêmes phases.

*Résumé des causes de la crise de* 1857. — Notons toujours en première ligne l'abus du crédit. En 1847, le crédit solide tombe ; en 1857, le crédit fictif.

Les excès de l'émission ne sont pas la cause principale des crises, car à Hambourg, il n'y a pas de billets au porteur ; en France, il n'y a pas de limites à la circulation ; en Angleterre elle est limitée, et cependant la crise sévit partout.

Dans cinquante-six banques de New-York, l'encaisse était supérieur à la circulation, mais dans deux cent cinquante-cinq banques de l'Union, il était dans la proportion de un vingtième seulement.

L'émission garantie par les valeurs de l'Etat et par un douzième en numéraire est une erreur des banques américaines, parce que, quand le billet n'est pas remboursé, la garantie a baissé de valeur.

On ne peut donc pas baser une circulation sur des valeurs de portefeuille, comme le voulait Law et, à son exemple, tous les faiseurs de projets de crédit universel, et c'est une erreur de penser que les banques peuvent augmenter l'émission, tant que le papier escompté a une grande solidité et résulte de réelles transactions commerciales payables à de courtes périodes.

La valeur de la circulation en papier dépend de la demande à laquelle elle doit se proportionner, pourvu que le remboursement existe sans menacer l'encaisse. Quand le papier n'est pas

remboursable, il en résulte peu à peu une hausse de prix; de là une importation plus abondante, puisqu'il y a avantage à vendre dans le pays. On exporte le numéraire pour remettre en équilibre les prix, la circulation et le capital. Mais si la circulation, pour la plus grande partie, est en papier, l'or et toutes les valeurs au pair fuient avec lui : il y a baisse des changes avec l'étranger. L'or et l'argent non déprécié sont les seules bases de la circulation.

Les efforts pour maintenir le taux de l'escompte à un degré uniforme sont une folie; son élévation est le signe et non la cause du mal. Le mal réel est la proportion altérée du capital et du crédit dont cette élévation est le correcteur.

La hausse de l'escompte rend moins profitable l'exportation des métaux et plus avantageuse l'exportation des produits, leur bas prix amène les métaux, la monnaie, ce qui rétablit l'équilibre.

On ne peut donc, pendant les crises, remplacer l'or qui fuit par une émission de billets. Le capital et le crédit forment les moyens de circulation, ils doivent augmenter et décroître ensemble. Une augmentation de la circulation sans augmentation du capital ne fait que diminuer ce que les Anglais appellent *currency*. Si la circulation métallique augmente plus vite que le capital, elle se limite d'elle-même : elle est de suite exportée, ce qui ne peut arriver avec un papier inconvertible ; le capital détruit, le papier reste.

Les banques de Venise, d'Hambourg, d'Amsterdam n'avaient qu'une circulation égale à leur encaisse, mais elles ne faisaient aucune opération de banque; c'est ce qu'on a cherché à imiter en Angleterre par l'Acte de 1844, en remplaçant la réserve métallique en grande partie par les valeurs de l'Etat. D'après ce principe, chacun devrait pouvoir acheter des valeurs, rentes et actions, et avoir en même temps le capital en billets. Comment prétendre alors qu'il n'y en aurait pas plus que si la circulation était métallique? Les excès d'émission ne sont pas seulement indiqués par le montant des billets en circulation : l'escompte à bas prix cause une dépréciation non moins sen-

sible. En effet, quand le change est défavorable, il est profitable d'exporter de l'or ; aussi les personnes qui n'ont pas de besoins commerciaux fabriquent des billets uniquement en vue de les vendre, ce qui ne cause pas une augmentation de bank-notes; au contraire, ce que l'on demande, c'est de l'or pour l'exportation, et il s'écoule sans bruit.

De même l'escompte bas, plus bas que le cours, engage les étrangers à envoyer leurs dettes, et les remises sont faites au dehors, ce qui cause une exportation de l'or sans augmenter la circulation. La banque, en réglant l'escompte de manière à ne pas mettre l'or au-dessous du prix courant, est assurée de ne pas éprouver de drainage par la spéculation des changes.

Une seule simple note émise contre une garantie en valeur publique est en tout semblable à un assignat, au système de Law.

Dans la dernière crise américaine, la moyenne de l'encaisse des banques n'était pas même descendue à la limite légale par rapport à la circulation, puisque le Président l'évalue à 1/7, quand la législation l'a fixée à 1/12.

Ainsi, par le seul fait du remboursement facultatif, l'émission, malgré les besoins de capital, a été modérée. M. Buchanan se méprenait, en accusant l'émission exagérée des billets; il fallait se plaindre de la loi et de la spéculation. C'est le mauvais emploi des comptes courants que, à un moment donné, on n'a pu continuer d'alimenter par l'escompte, qui a été la cause des plus grands embarras. Le billet a toujours circulé au pair, preuve qu'il n'y avait pas d'excès d'émission. Dès que la spéculation se fut retirée en livrant et dès que les marchandises eurent baissé de prix, le numéraire reparut. Dans les crises, on recherche le capital sous la forme où il se déprécie le moins, sous celle, toujours acceptée de numéraire. Il faut que le prix exagéré des choses revienne à son taux normal.

A la fin de 1857, en France, les produits en entrepôt s'élevaient à plus du double de ce qu'ils étaient à la fin de 1855.

Les billets de complaisance furent aussi émis pour une

somme énorme. Tooke estime la quantité de ces billets à 150 millions en 1850, 200 en 1856, 220 en 1857, tandis que la Banque d'Angleterre n'avait que 37 millions sterling en circulation. On voit l'abus du crédit. Le papier de complaisance est une des causes de la crise, mais comment le reconnaître?

Parmi les causes si diverses, indiquons encore l'emploi d'un capital supérieur à celui que pouvaient fournir les ressources ordinaires, autrement dit l'épargne :

En France, pour satisfaire les besoins de la disette, de la guerre et un mouvement industriel inusité;

Aux États-Unis, pour soutenir la spéculation sur une grande échelle ; en Angleterre de même, partout la dépense a excédé l'épargne.

Pendant que tout augmente de 35 p. 100, les salaires n'augmentent que de 12 à 15 p. 100. La hausse des prix coïncidait avec une plus grande quantité de ces mêmes choses par rapport aux besoins. Les entrepôts en donnent la preuve en 1851 et en 1857.

**États des entrepôts en France.**

| | DÉCEMBRE 1851. | DÉCEMBRE 1857. |
|---|---|---|
| Café | 75,000 quint. | 210,000 quint. |
| Céréales | 30,000 — | 102,000 — |
| Coton | 41,000 — | 156,000 — |
| Fonte brute | 51,000 — | 132,000 — |
| Laines | 25,800 — | 72,000 — |

La même situation, plus grave encore, se retrouvait à Hambourg, en Angleterre et aux États-Unis.

La baisse par laquelle la crise se liquide a été de 30 à 50 p. 100 du 15 septembre au 15 janvier 1858, sur les cotons, les sucres, les cafés, la potasse, les cuirs, les peaux, le riz, les huiles, les suifs.

A Hambourg, la baisse a été de 100 p. 100.

Pour développer la richesse publique, rien n'a été comparable aux chemins de fer et à l'or de la Californie et de l'Australie, qui ont levé tous les obstacles sans pouvoir toutefois

supprimer les crises commerciales. Pour y arriver, il faudrait restreindre le crédit et se priver de ce puissant levier. C'est la conclusion de M. Buchanan dans son message; il se demande s'il ne serait pas préférable de réduire les banques à l'état de simples banques de dépôt et d'escompte.

Ce ne sera pas la nôtre, deux ou trois mois de crise tous les six à sept ans ne nous feront pas oublier la prospérité générale qui précède et qui suit, et dont le crédit est l'âme.

*Dixième période* 1857-1864-1866, *en France et en Angleterre.* — Signaler parmi les principaux caractères de la crise la formation des nombreuses compagnies dans tous les genres, la transformation des sociétés civiles en sociétés anonymes, la hausse des cours des joint-stock-banks, c'est insister sur des accidents qu'on rencontre dans toutes les crises. Comme toutes les précédentes, elle embrasse les trois grands pays d'affaires, l'Angleterre, la France et les États-Unis, mais dans des conditions différentes. La guerre des États-Unis a suspendu les échanges avec l'Europe, il a fallu tout à coup d'abord liquider toutes les opérations engagées, puis entrer en rapport avec d'autres pays pour la production des produits qui manquaient, et surtout du coton. On a ainsi pu vivre pendant la lutte. Cette lutte terminée, sans abandonner les nouveaux pays producteurs de coton, on s'est adressé aux anciens, c'est-à-dire aux États-Unis. De là des secousses terribles, comme on le constate par les variations de prix. Tous ces mouvements sont reflétés avec une grande clarté par les bilans de la Banque d'Angleterre.

En France et en Angleterre, sous l'influence des mêmes causes, les mêmes troubles se firent sentir. Cette dernière, plus directement engagée et sur une plus grande échelle, la crise y fut plus grave. Nous ne parlerons pas des États-Unis, où la guerre de la sécession, cause première des troubles du continent, avait tout suspendu.

Jetons un coup d'œil sur les mouvements des principaux

articles des bilans, nous nous rendrons bien compte de la situation des affaires depuis la dernière crise de 1857. Quatre articles des bilans suffiront pour porter la lumière sur une question qui paraît toujours obscure et délicate : les escomptes, la réserve métallique, la circulation et les comptes-courants.

Le portefeuille (effets escomptés) et la réserve métallique donnent le véritable caractère des crises; la circulation et les dépôts en comptes courants marchent d'accord avec les deux premiers articles, mais les oscillations n'ont ni la même ampleur, ni la même régularité.

Observons d'abord les variations des escomptes, c'est-à-dire du mouvement des affaires. En Angleterre, nous voyons cet article des bilans, après s'être élevé à 31 300 000 livres au moment le plus aigu de la crise de 1857, s'abaisser à 14 600 000 livres pendant la liquidation, en 1858, puis se relever à 24 000 000 de livres en 1860, à la veille de la rupture de l'Union Américaine.

Dès que l'on s'aperçoit que le coton va manquer, on liquide rapidement tous les engagements avec les États-Unis. Leurs exportations énormes de coton et de blé dépassaient de près du double les importations d'Angleterre, ils étaient donc ses créanciers et la chargeaient de payer leurs dettes en Chine et dans l'Inde au moyen de traites tirées sur Londres; ce sont ces traites qui, arrivant toutes à la fois au début de la guerre, ont bouleversé le marché anglais comme on le constate sur les bilans de la Banque.

Les hostilités à peine ouvertes, on veut se liquider à tout prix aux États-Unis; on réclame à Londres tout ce qui est dû, et on le réclame en espèces, de là la baisse de l'encaisse de 19 500 000 livres en 1858, à 10 700 000 livres en 1861, pendant que le portefeuille se relève de 14 600 000 livres à 24 000 000 de livres.

Ce double mouvement en sens inverse rend bien compte de ce qui se passe : on réclame à la Banque des escomptes

ou des avances pour prendre de l'or que les cours du change permettent d'exporter avec grand avantage et on l'oblige ainsi, pour se défendre, à porter le taux de l'escompte à 8 p. 100.

De 109, pair du change de Londres sur New-York, les cours baissèrent à 102, en novembre et décembre ; de 3 p. 100, au commencement de l'année, le taux de l'escompte avait éte relevé à 6 p. 100, en novembre 1860, sans pouvoir modérer le drainage des espèces : de 16 500 000 livres sterling, la réserve métallique s'était déjà abaissée à 12 700 000. Partout on réclamait de l'or, les États-Unis d'abord, l'Inde ensuite. Pour résister à ces demandes, le taux de l'escompte est porté à 7 p. 100, le 2 janvier 1861, à 8 p. 100, le 13 février, et cependant la réserve métallique s'abaissait toujours jusqu'à 10 500 000 livres, quoique les escomptes de 21 400 000 livres eussent déjà fléchi à 20 700 000. Les principaux besoins étaient déjà satisfaits et le taux de 8 p. 100 ne tarda pas à attirer l'argent de toutes parts ; dès le 3 avril, la réserve métallique s'était relevée à 13 000 000 de livres ; en novembre, elle dépassait 14 000 000 de livres. Au moment le plus critique, les dépôts privés atteignaient encore 12 000 000 de livres ; la circulation, moins élevée que l'année précédente, n'avait pas dépassé 20 000 000 de livres au lieu de 24 000 000 de livres en 1860. Le taux de l'escompte était déjà réduit à 4 1/2 p. 100, au mois d'août, et à 3 1/2, en septembre.

La Banque de France, en suivant l'exemple de la Banque d'Angleterre et portant le taux de l'escompte à 7 p. 100, avait bien résisté jusque là, Elle fut ébranlée à son tour à la fin de l'année, par suite des appels de fonds pour les émissions en cours et la crainte d'une mauvaise récolte. En octobre, une réduction de l'encaisse de 80 millions contre une augmentation du portefeuille de 74 millions vint jeter le trouble dans sa direction. N'osant pas manier le taux de l'escompte avec hardiesse et décision, elle se borna à l'élever à 5 1/2, puis à 6 p. 100, sans vouloir aller au delà, préférant avoir recours à la maison Rothschild qui lui vendit 50 millions de traites

sur Londres, afin de ramener de l'or d'Angleterre pour répondre aux demandes du public. La perte de 80 millions (espèces et lingots), éprouvée par la Banque de France à la fin de l'année, n'était pas la première atteinte à l'encaisse; en janvier, elle avait été soumise à la même épreuve pour aider la Banque d'Angleterre. Dans ces circonstances, la composition même de cette encaisse lui causait de grands embarras : l'argent y entrait pour la plus grosse part, et l'argent faisant prime, rien de plus tentant que de réaliser cette prime. banquiers et changeurs ne l'auraient pas laissée échapper si, au lieu de payer en or, on eut payé en argent.

Cette fausse situation, par suite de notre système bimétallique, bien plus que les embarras commerciaux, a été la cause des demandes auxquelles elle a dû répondre en 1861.

Ces embarras, aussi bien en Angleterre qu'en France, ne constituent pas ce qu'on doit appeler une véritable crise commerciale. — La période était trop courte, à peine la liquidation de la crise de 1857 était-elle terminée en 1858, dans les deux pays. La reprise des affaires et la hausse des prix n'avaient pas encore poussé la spéculation à se jeter dans la mêlée. On n'avait pas encore usé et abusé du crédit, en un mot la mine n'était pas assez chargée pour faire explosion, mais des complications extérieures menaçantes vinrent arrêter brusquement le mouvement des opérations engagées sur une immense échelle dans le monde entier. On voulut, par prudence et en présence de pareilles éventualités, alléger ses positions et dans un délai si court que le mécanisme des échanges a failli éclater.

Suivons sur les bilans les recours à la Banque. A voir le portefeuille s'élever de 14 600 000 livres à 24 000 000 de livres 1858-1860, on pourrait croire qu'on est en pleine crise, mais ce chiffre maximum s'observe en 1860 avant même les événements que l'on redoute ; en 1861 quand le fait est accompli, la guerre de la sécession ouverte, au moment des plus grandes inquiétudes, le maximum du portefeuille ne dépasse pas 21 400 000 li-

vres; on était déjà paré et prêt à supporter le choc, et la preuve que l'on s'adressait à la banque par mesure de prudence pour n'être pas surpris par les événements, c'est que dans l'année même (1861), de 21 400 000 livres il s'abaissait à 16 100 000 livres, après avoir touché 24 000 000 de livres à la veille des accidents qui suspendaient les relations commerciales avec les États-Unis pour les reporter en Orient et dans l'Inde. Dans les crises, on n'observe jamais dans la même année le maximum et le minimum des escomptes, si ce n'est pour répondre à des besoins imprévus, par suite d'une liquidation forcée et immédiate. C'est ce qui s'est produit en France au début de la guerre franco-allemande : dans les derniers six mois de 1870, on note le maximum et le minimum du portefeuille. Est-ce une crise ? Oui, sans doute, mais ce n'est pas ce qu'on doit appeler une crise commerciale. Les mouvements de la réserve métallique intimement liés à ceux du portefeuille ne les ont pas suivis comme d'habitude.

Le maximum de l'encaisse atteint en 1858, le mouvement décroissant avait de suite commencé sans que le minimum coïncidât avec le maximum des escomptes en 1860. De 1858 à 1860, pendant que ces derniers augmentent de 9 400 000 livres, l'encaisse ne baisse que de 6 800 000 livres. En 1861, l'année la plus critique, quoique le portefeuille ait déjà baissé de 2 600 000 livres sur le chiffre le plus élevé de l'année précédente, néanmoins les réserves métalliques ont encore perdu 2 000 000 de livres. Il y avait donc en dehors de l'escompte, des opérations engagées qu'on ne pouvait liquider par la livraison des marchandises, mais par du métal seulement.

Dès l'année suivante (1862), les besoins satisfaits et la panique passée, le numéraire reflue dans les coffres de la Banque et porte l'encaisse à 18 400 000 livres, sans dépasser toutefois le chiffre maximum de 19 500 000 livres atteint en 1858 pendant la liquidation de la véritable crise.

Le maximum de la circulation s'est aussi rencontré en 1860 avec un maximum du portefeuille, ce qu'on n'observe pas

pendant les crises. Ce chiffre maximum (24 000 000 de livres) ne relevait pas seulement des besoins, mais, comme dans toutes les crises, il se présentait dans les deux années qui suivent le reflux des métaux précieux dans les caisses de la Banque, avant même que des besoins sérieux se fissent sentir, car l'année suivante il fléchissait de 2 600 000 livres, quand le taux de l'escompte était porté à 8 p. 100.

Que l'on observe le portefeuille, les réserves métalliques, la circulation, tout nous montre qu'il y a eu à procéder à une liquidation pour ainsi dire instantanée, en présence d'événements imprévus : marchés anciens fermés, marchés nouveaux ouverts, de là les soubresauts des divers articles. La secousse a été surtout violente en Angleterre parce que c'est l'entrepôt général du monde; les marchés voisins, tout en la ressentant, n'ont pas été ébranlés, par conséquent les caractères de généralité et de simultanéité qui accompagnent toutes les crises manquent ici.

En France les mêmes mouvements se font sentir, mais, beaucoup moins engagée par ses relations, le trouble est moins profond : de 348 millions le portefeuille se relève à 633 millions, alors que la réserve métallique fléchit de 646 millions à 285 (1859-1861).

Cependant, tandis qu'en Angleterre la place se trouve assez soulagée pour que le portefeuille s'abaisse de 24 000 000 à 16 000 000 de livres (1860-1861) avant d'atteindre son chiffre maximum, dès 1861, en France, la progression continue sans réaction jusqu'en 1864.

| | 1861 | 1862 | 1863 | 1864. |
|---|---|---|---|---|
| | — | — | — | — |
| Portefeuille (en millions de francs). | 633 | 682 | 681 | 791 |
| Encaisse.... id. | 285 | 285 | 196 | 152 |

Comme toujours, les escomptes et l'encaisse marchent en sens inverse jusqu'au moment où la crise éclate. La période s'accomplit régulièrement sans présenter une poussée, puis un repos, comme en Angleterre, où, ce temps d'arrêt marqué,

la progression reparaît, le portefeuille et l'encaisse suivant alors les mêmes mouvements qu'en France :

| | 1861 | 1862 | 1863 | 1864. |
|---|---|---|---|---|
| | — | — | — | — |
| Portefeuille (en millions de livres). | 16.1 | 21.5 | 25.3 | 23.0 |
| Encaisse.... id. | 10.7 | 18.4 | 13.0 | 12.4 |

La dépression du portefeuille de 24 000 000 à 16 100 000 livres avait permis une reconstitution momentanée de la réserve métallique, de 10,7 à 18,4 livres 1861-1862 ; mais en présence des nouvelles demandes d'escomptes et d'avances, qui reportent le portefeuille à 25 300 000 livres en 1863, l'encaisse continue de baisser et se trouve réduite à 12 400 000 livres au moment le plus aigu de la crise, comme en France en 1864.

En France, le mouvement des escomptes suit sa marche ascendante chaque année depuis le chiffre minimum de la liquidation de la dernière crise, 348 millions en 1858, jusqu'à 791 millions en 1864, au moment de l'explosion de la crise. Le mouvement est parfaitement régulier, il en est de même de la baisse de la réserve métallique, qui de 646 millions s'abaisse à 152 millions 1859-1864. La circulation comme toujours présentant son chiffre minimum dans la même année.

Il n'y a donc pas de confusion possible : la véritable crise a eu lieu à la fin de la guerre de la sécession, elle a été alors générale, elle a revêtu tous les caractères des crises et l'Angleterre, comme au début, en 1861, a été en outre doublement touchée en 1864 et en 1866.

Cette série d'années, de 1857 à 1864, ne forme qu'une seule période pour le reste du monde, quoique le marché anglais, qui par ses relations joue le principal rôle, ait été trois fois bouleversé, en 1861, en 1864 et en 1866.

En 1861, au début des hostilités, il y avait eu une liquidation anticipée en vue des événements, puis, malgré les troubles qu'ils apportaient dans les affaires, la période de développement des transactions avait suivi son cours jusqu'en 1864, alors que la fin des hostilités vint renverser l'équilibre péni-

blement maintenu, en arrêtant la hausse des prix et en provoquant la baisse, non seulement sur le coton, mais sur beaucoup d'autres produits. Ce fut là la véritable crise, caractérisée comme toutes les crises par les modifications que l'on note dans les bilans des banques à la fin de la hausse des prix, au début de la baisse, et sans lesquelles il n'y a pas de liquidation sérieuse.

L'arrêt de la période prospère fut bien marqué sur toutes les grandes places de commerce et d'affaires, la liquidation seule ne marcha pas partout avec la même rapidité. Le maximum du portefeuille avait été atteint à la Banque d'Angleterre en 1863, 25 300 000 livres; en 1864, au mois de mai, quand la réserve métallique était tombée au plus bas, à 12 400 000 livres, il ne dépassait pas 20 900 000 livres, à la fin de l'année il était réduit à 17 700 000 livres avec une encaisse de 14 300 000 livres. On avait satisfait aux plus pressants besoins et déjà on voulait repartir; en effet, en 1865, le portefeuille se relève à 24 100 000 livres et l'encaisse à 16 400 000 livres.

*Krach de* 1866 *en Angleterre.* — La spéculation était tellement engagée en Angleterre que la crise de 1864 ne put la contraindre à se liquider; elle essaya encore de poursuivre sa route, mais, malgré ses efforts, elle ne pût aller loin, une année ne s'était pas écoulée qu'elle succombait. Pour l'observateur des bilans les maxima des deux portefeuilles n'ont pas été notés au même moment; aussi, tandis que la liquidation va commencer de suite en France, en Angleterre la situation a été simplement masquée, on n'est pas liquidé. La baisse du portefeuille qui avait déjà commencé et qui, du 10 août au 14 décembre 1864, s'élevait à 6 700 000 livres, s'arrête et la progression continue.

| | 1862 | 1863 | 1864 | 1865 | 1866. |
|---|---|---|---|---|---|
| | — | — | — | — | — |
| Portefeuille (en millions de livres).. | 17.0 | 25.3 | 23.0 | 24.1 | 33.4 |
| Encaisse.... id. | 18.4 | 13.0 | 12.4 | 16.4 | 11.8 |

De 23 000 000 de livres en 1864, il se relève à 24 100 000 en 1865 et enfin 33 400 000 livres en 1866, l'encaisse réduite à 11 800 000 livres. C'est le chiffre minimum de cette période,

alors qu'en France, atteint en 1864 (152 millions de francs), il s'était déjà relevé à 382 millions.

On entrait dans l'année 1866 plein d'espérances, *sans être liquidé*. Les complications européennes, la paix de nouveau troublée en Allemagne ne permirent pas de prolonger cette fausse reprise, à laquelle toutes les grandes sociétés de formation récente étaient intéressées pour écouler leurs émissions. Il fallut liquider, et, comme les maisons qui paraissaient et qu'on croyait les plus solides étaient ébranlées, la confiance, jusque là sans limites, disparut complètement, et amena la journée trop célèbre du noir vendredi (Black friday), jour où la panique fut à son comble; tout était ébranlé, on ne savait ce qui resterait debout. La panique fut terrible, mais ne dura pas, les sommes escomptées et avancées par la Banque dépassant tout ce qu'on avait vu jusqu'ici s'élevèrent à 33 400 000 livres[1]; pendant la période 1857 à 1864 elles n'avaient pas dépassé 25 300 000 livres et 31 300 000 en 1857; en 1864 même, au plus fort de la crise, le portefeuille ne s'était pas élevé au-dessus de 23 000 000 de livres, soit de 10 000 000 de livres au-dessous de 1866, et néanmoins la réserve métallique s'était abaissée de 14 à 12 millions de livres, tandis qu'en 1866, avec une somme d'escomptes et d'avances de 10 millions de livres supérieure, elle s'abaisse seulement de 14,4 à 11 800 000 livres, soit de 2 millions dans le premier cas et de 2 600 000 livres dans le second cas. A une augmentation de 10 000 000 d'escomptes et d'avances, l'encaisse n'a fourni que 600 000 livres. Rien ne prouve mieux qu'il s'agissait de *répondre* à des *besoins intérieurs*, pour liquider des embarras locaux auxquels le reste du monde ne prenait pas part.

La cote des cours des changes et des marchandises sous les yeux, la plus simple comparaison nous montre combien la situation en 1866 différait de 1864.

En 1864, le taux de l'escompte à 9 p. 100 a suffi pour protéger les réserves métalliques; mais du 20 mars au 4 mai les

1. Voir tableau des bilans.

cours du change sur Paris se sont élevés de 25 fr. 20 (pair du change) à 25 fr. 40; à ce taux, les métaux précieux arrivaient de toutes parts sur le marché de Londres et les Anglais pouvaient compenser partout leurs dettes avec avantage. Aussi dès la fin de l'année, le change tombant à 25 fr. 12, le taux de l'escompte était ramené à 6 p. 100.

En 1866, le tableau est tout différent : le portefeuille ne dépasse pas 18 millions le 20 février, on vient de réduire le taux de l'escompte de 8 à 7 p. 100 ; depuis le commencement de l'année, les cours des changes variaient de 25 fr. 12 à 25 fr. 25, cours à peine suffisant pour protéger l'encaisse s'élevant alors, en l'absence de demandes, à 14 000 000 de livres. Dans la seconde quinzaine de mai, la réserve métallique s'abaisse à 11 800 000 livres, le change de la livre sterling tombe à 25 francs et se relève à peine à 25 fr. 10, quand de 8 p. 100 le taux de l'escompte est porté à 9 et 10 p. 100.

Rapprochons les cours et les taux de l'escompte, et de suite on va se rendre compte de la direction que devaient prendre les métaux précieux dans les deux années.

En 1864, le taux de l'escompte à 9 p. 100, au moment le plus critique, on cote les cours du change sur Paris à 25 fr. 40, (le pair étant 25 fr. 20, c'est-à-dire la valeur de l'or contenu dans la livre sterling évaluée en monnaie française), soit 0, 20 au-dessus du pair, au-dessus de sa valeur au tarif de la Monnaie, par conséquent la livre sterling est demandée. Les embarras n'existent pas seulement à Londres, mais aussi sur le continent ; la hausse du prix des marchandises fait rechercher l'or pour se liquider, tant qu'on ne peut se décider à les livrer en baisse.

En 1866 la situation n'est plus la même : au moment le plus critique, le taux de l'escompte à 10 p. 100 (30 mai), les cours du change sur Paris ne s'écartent pas de 25 fr. 10 à 25 fr. 20 ; la Grande-Bretagne a donc beaucoup de peine même à ce taux pour maintenir la livre sterling au pair (25 fr. 20) puisqu'on cote 25 fr. 10, par conséquent on est liquidé au dehors, mais l'Angleterre a des remises à faire sur le continent et la livre

sterling est offerte, de là sa dépréciation, malgré le taux élevé de l'escompte qui devrait attirer le métal. La panique était trop grande, et les besoins trop pressants pour qu'on pût attendre; tout crédit ayant disparu il fallait livrer les produits au cours, de là des pertes immenses sur le marché anglais, mais qui ne s'étendirent pas au delà. La dépression du change ne dura pas, à la fin de l'année il s'était déjà relevé à 25 fr. 22 et l'encaisse à 19 200 000 livres, les marchés étrangers qui étaient entrés dans la période de liquidation éprouvèrent à peine le contre-coup de la secousse qui avait renversé ce qui depuis longtemps ne tenait qu'artificiellement debout. Il en avait été de même en 1837-1839, une première crise avait éclaté en 1837, une demi liquidation suivit en 1838 comme en 1865, puis il fallut liquider sérieusement et complètement en 1839. Quoique la solidarité des marchés fut moins grande à cette époque que de nos jours, la crise et la liquidation de 1839 ne furent pas partielles, mais générales, sur le continent, en Angleterre et aux Etats-Unis.

*Onzième période de* 1864-1873. — En France la liquidation de la crise de 1864 s'était opérée régulièrement, le portefeuille s'abaissant d'un mouvement continu, de 791 à 387 millions (1864-1868), sauf une reprise à 781 millions, au 30 juin 1866, un mois après le moment le plus critique de la semaine du *Black friday* anglais, sans cependant que le *mouvement de reconstitution* de la réserve métallique eût été *interrompu* en France, alors que cette même réserve ne fléchissait que de 500 000 livres en Angleterre, le portefeuille se relevant de 9 300 000 livres [1].

En France le reflux des métaux précieux une fois commencé persiste jusqu'en 1870. Chaque année nous suivons sur les chiffres maxima et minima la hausse du niveau de l'encaisse : de 152 à 1 318 millions (1864-1870). La hausse des chiffres minima de chaque année ne présente pas de lacune, nous n'en notons qu'une seule pour le chiffre maximum de 1869, inférieur de 48 millions à celui de 1868.

1. Voir le tableau des bilans 1865-1866.

En Angleterre, le même mouvement se manifeste, plus rapide d'abord, puis plus lent, et s'arrête en 1871, ayant porté la réserve métallique de 11 800 000 à 27 400 000 livres.

Aux États-Unis, la paix rétablie, on s'occupe de rembourser la dette énorme contractée pendant la guerre, et on n'hésite pas à maintenir le cours forcé des *green-backs* et à en augmenter même l'émission pour hâter l'amortissement. Comme après toutes les grandes guerres, la reprise des affaires avait été rapide, dépassant tout ce qu'on avait vu jusque-là, ce qui nous amène à la crise de 1873.

En France, cette perturbation commerciale avait été précédée par la guerre franco-allemande de 1870, qui, prenant la France à l'improviste, avait déterminé une liquidation immédiate des affaires engagées.

Le portefeuille commercial seul, avant l'escompte des bons du Trésor, s'élève de 494 000 000 de francs, au mois de janvier, à 1 380 000 000 francs au mois d'août, après nos premiers revers ; puis s'abaisse à 524 000 000, au mois de décembre, distraction faite des effets prorogés ; en quelques mois la liquidation de la place était complète.

La réserve métallique de 1 314 millions était tombée à 398 millions, pendant que la circulation des billets était portée de 1 358 à 1 814 millions.

Au même moment, de janvier à août, les comptes courants se relèvent de 322 à 625 millions de francs, somme bien supérieure à tout ce qu'on avait noté jusqu'ici, tant les disponibilités étaient grandes par suite de la suspension des affaires.

On était donc liquidé, mais aussitôt que Paris eut ouvert ses portes, la paix signée, les grands emprunts pour le payement des cinq milliards émis, les affaires reprennent. Même en dehors des bons escomptés au Trésor, le portefeuille commercial se reforme pour les versements des emprunts ; il s'élève peu à peu, et de 524 millions, en décembre 1870, atteint 1 280 000 000 de francs, au moment où la crise de 1873 éclate aux Etats-Unis, en Autriche et en Angleterre. — Si la commo-

tion et la perturbation ont été moindres en France, c'est qu'on sortait d'une liquidation qui avait été imposée par la guerre, sans laisser le temps à de nouveaux engagements de se former et de s'étendre ; aussi ne notons-nous aucun arrêt dans la reconstitution de l'encaisse qui, bien loin de baisser, continue son mouvement ascendant. — Si la circulation des billets, à l'aide de la suspension des payements, touche le chiffre maximum de cette période, 3 071 millions, c'est pour répondre à des besoins de trésorerie, afin de hâter la libération du territoire.

En France nous ne trouvons aucun des caractères d'une crise et on ne pouvait pas les rencontrer après ce qui s'était passé, depuis 1870. Si nous échappions, après les années malheureuses que nous avions traversées, aux embarras qui bouleversaient le monde des affaires, nous étions cependant forcés de subir la période de liquidation qui s'ouvrait et d'y prendre notre place comme dans les crises précédentes. Le portefeuille commercial, de 1 280 000 000 francs en 1873, se vide donc et s'abaisse à 335 000 000 de francs, en septembre 1878, bien avant la liquidation des avances faites au Trésor, dont les derniers bons ne furent remboursés qu'en mars 1879. Alors que le portefeuille était ainsi précipité du chiffre maximum au chiffre minimum, la réserve métallique, suivant un mouvement contraire, se relevait de 398 000 000 de francs à 2 281 000 000 de francs, dépassant de près de un milliard tous les maxima notés jusqu'ici, malgré le payement d'une indemnité de guerre de 5 milliards, et ce payement n'y a pas été étranger, une partie de la somme nous étant revenue de suite. Il y a eu ici une question d'équilibre qui n'a pas permis au métal *déplacé artificiellement* de se maintenir sur un seul point, c'est ce qu'il faut noter, et ce retour on l'observe après toutes les crises.

*Crise de 1873 en Autriche.* — La guerre franco-allemande était à peine terminée que l'Allemagne, sous l'influence de la pluie d'or qui l'avait couverte, avait vu naître une spéculation effrénée; partout des sociétés se forment pour des émissions.

Dans le nord, le Gouvernement plus vigilant mit un frein à tous ces faiseurs de projets en n'admettant pas leur papier à la Banque de Prusse, ce qui arrêta toutes les tentatives et entraîna de nombreuses faillites.

Il n'en fut pas de même dans le sud, et surtout en Autriche; chassée en partie du nord, la spéculation s'y réfugia ; de là des émissions qu'on estime à 700 millions pour le premier trimestre de 1873. Dans les premiers jours de mai, la panique prit des proportions effrayantes, à ce point qu'il fallut fermer la Bourse. On leva la limite de l'émission des billets, le Trésor vint au secours de la place, et un syndicat de banquiers consentit des prêts sur titres. — Le krach fut très violent; mais, dès la fin de mai, le moment critique était passé, on entrait dans la période de liquidation qui se prolongea jusqu'en 1876.

Aux États-Unis, la crise menaçait dans les premiers jours de septembre ; le 18, les banques donnèrent le signal de la déroute, malgré les efforts du gouvernement pour soutenir la place par des émissions de *green-backs*. Tous ces secours étaient insuffisants : le cours du change sur Londres, de 109, c'est-à-dire du pair, tomba à 102 ; la baisse faisait chaque jour de nouveaux progrès et finit par atteindre la place de Londres, où le portefeuille, de 13 700 000 livres en 1869, s'était relevé à 28 800 000 livres en 1873, la réserve métallique s'abaissant de 27 400 000 livres à 19 200 000 livres (1871-1873), sans que le minimum des comptes courants coïncidât avec celui de la réserve métallique. La circulation des billets seule commençait à se relever pour atteindre son chiffre maximum en pleine liquidation (33 100 000 livres, en 1878), alors que le portefeuille était déjà descendu à son chiffre minimum; ce n'était donc pas pour répondre aux demandes du commerce.

Des expéditions d'or se firent avec de grands bénéfices de Londres à New-York et, en calmant la panique, permirent de rouvrir la Bourse, le 30 septembre. Pour défendre son encaisse, la Banque d'Angleterre fut forcée d'élever le taux de l'escompte à 9 p. 100, le 7 septembre. Quoique la réserve métallique de la

Banque de France fût à l'abri, protégée qu'elle était par la suspension des payements, néanmoins, pour ne pas dépasser la limite légale de sa circulation fixée à 3 200 000 000 francs, on atteignit 3 071 000 000 francs, le 27 octobre, le taux de l'escompte fut aussi porté à 7 pour 100. Dans les deux cas, on défendait par les mêmes moyens la circulation, la circulation métallique en Angleterre, la circulation du papier en France, remède souverain, puisque, dès la fin de novembre, le taux de l'escompte abaissé sur les deux places à 6 et à 5 pour 100, on entrait dans la période de liquidation.

*Douzième période, de* 1873-1882. — Dans la série des crises, en France, celle de 1882 paraît la première après celle de 1864, puisque la crise de 1873, qui a sévi ailleurs, ne l'a pas ébranlée; mais si l'on suit sur les tableaux des bilans la marche des affaires, on remarque que la lacune de 1873 s'explique par la commotion terrible de 1870 qui, en arrêtant le mouvement régulier des affaires, avait fait liquider toutes les opérations antérieures à la guerre. La période ne correspondait plus à celle des autres nations ; n'éprouvant pas les mêmes troubles elles avaient poursuivi leur marche en avant jusqu'en 1873. Si alors la France est à peine touchée, c'est qu'elle vient de l'être; elle se relève brillamment de ses ruines non sans prendre part à la liquidation qui s'opère sur toutes les places étrangères, liquidation signalée par la baisse des prix qui persiste jusqu'en 1879. Cette baisse continue, plus longue qu'aux époques antérieures, donne le principal caractère à cette liquidation et la France y reprend sa place. Elle se liquide donc de nouveau, après les immenses pertes de capitaux pendant la guerre et après la guerre, pertes qui retombaient toutes sur la nation, qu'elle y fût directement engagée ou indirectement par le Trésor public réclamant sans cesse des avances ou des emprunts.

De 524 000 000 francs, en décembre 1870, le minimum du portefeuille, effets du commerce seuls, s'était relevé à 1 280 000 000 francs, en 1873, à la fin de l'année, puis, pendant

la liquidation, était retombé à 335 millions, en 1876. La liquidation du commerce était alors complète, celle du Trésor ne l'était pas encore.

Sur les bilans le portefeuille comprend les effets escomptés au public et au Trésor et le chiffre maximum, 2578 millions de francs, s'observe aussi en 1873, mais le minimum n'a lieu qu'en 1879, c'est-à-dire après le remboursement complet des bons du Trésor, alors que les effets de commerce seuls ne donnent plus que 373 millions de francs, somme supérieure de 38 millions à celle que nous observions en 1876, la reprise se faisant déjà sentir. L'encaisse n'avait pas fléchi en 1873, le mouvement ascensionnel de reconstitution ne s'arrête qu'en 1877 (2281 millions de francs) et aussitôt le mouvement décroissant commence pour ne s'arrêter qu'en 1881 (1750 millions), à la veille de l'explosion de la crise, comme on peut le suivre sur les tableaux graphiques.

Le minimum de la circulation des billets avait été noté en 1879, 2101 millions, au moment où le Trésor remboursait à la Banque les bons qu'il avait fait escompter.

Le grand mouvement d'affaires de cette époque ne pouvant se passer de cette circulation supplémentaire, le vide qui s'était produit alors fut bientôt comblé. En 1881 la circulation s'était relevée à 2825 millions de francs, mais, dès que les embarras se firent sentir, elle avait fléchi à 2398 millions de francs (29 novembre 1881); ce n'est que le 30 janvier 1882, au moment de la liquidation si pénible de la Bourse et pour venir à son secours, que le chiffre maximum de 2953 millions de francs fut atteint; il ne se maintint même pas, car le 23 mars il était déjà réduit à 2626 millions de francs. Le maximum observé en 1882 n'est donc qu'un accident de la liquidation de la crise, puisqu'il ne paraît qu'après son *explosion*.

A partir de ce moment la circulation reprend son mouvement ascensionnel jusqu'à 3162 millions de francs en 1884, s'arrêtant un peu avant celui de l'encaisse qui poursuit son cours jusqu'en 1886, de 1750 millions à 2525 millions de francs.

Comme dans toutes les crises, la réserve métallique de la Banque avait été réduite à son chiffre minimum au moment où le portefeuille s'était déjà relevé de 373 à 1 524 millions de francs, dans le premier trimestre de 1881. Le chiffre maximum du portefeuille, dans cette période, fut atteint le 7 février 1882, à la fin de la liquidation si difficile de janvier 1882, liquidation qui n'aurait pu se faire sans l'intervention de la chambre syndicale des agents de change et de la Banque de France qui accepta la signature de la corporation. Ce dernier effort accompli, la liquidation de la crise suit son cours et le portefeuille de 1 724 millions de francs s'affaisse à 413 millions en 1886.

La liquidation est alors complète et nous annoncions aussitôt, dans l'*Économiste français*, qu'on était à la veille de la reprise des affaires[1].

Les comptes courants comparés aux escomptes nous montrent bien la différence des situations en 1881 et en 1882. Le 30 septembre 1881, nous notons 366 millions de francs en comptes courants, alors que le 29 octobre les escomptes s'élèvent à 1 524 millions de francs ; tandis que le 7 février 1882, alors qu'ils atteignent un chiffre supérieur, 1 724 millions de francs, les comptes courants eux aussi se sont élevés à 1 004 millions de francs, le 4 février. L'écart entre les deux sommes de 1 158 millions de francs, en 1881, se trouve réduit à 720 millions de francs, en 1882, ce qui prouve bien que les recours à la Banque avaient surtout pour but de se créer des disponibilités pour répondre à toutes les éventualités.

En Angleterre, le portefeuille s'était beaucoup plus rapidement vidé qu'en France : de 28 800 000 livres, en 1873, à 15 200 000 livres, en 1875 ; puis le mouvement ascendant reprenait son cours. Le portefeuille touchait 29 100 000 livres sterling en 1879, et, après un court arrêt en 1880, il s'élevait de nouveau à 29 100 000 livres le 3 janvier 1883.

Le chiffre maximum atteint, le mouvement rétrograde suc-

1. *Économiste français*, 6 février 1886, 12 février, 9 avril 1887.

cède pour reculer à 18 500 000 livres, en 1887, presque au même moment qu'en France.

Quant à la réserve métallique, de 1876 à 1882, le maximum, 35 millions de livres, s'abaisse à 18 700 000 livres; ce minimum se rencontre bien au moment des embarras, au 1er février, puis, la panique passée, le reflux des métaux précieux commence, et de 18 700 000 livres relève la réserve à 28 100 000 livres, en 1885, une année plus tôt qu'en France.

Les comptes courants privés dépassent tous les maxima observés jusqu'ici et s'élèvent à 34 200 000 livres. La circulation des billets seule, depuis 1878, s'abaisse chaque année : de 33 100 000 à 23 300 000 livres (1885). C'est la seule exception que nous ayons à noter avec les crises précédentes.

La crise des États-Unis, qui a éclaté plus tard, en 1884, fait partie de la même période; elle s'est développée dans les mêmes conditions, on pourrait dire dans le même foyer.

Comme dans le bouquet d'un feu d'artifice, toutes les fusées partent bien à la fois, mais toutes ne s'élèvent pas à la même hauteur et n'éclatent pas au même moment, il en est de même de l'explosion des crises dans le monde. Chacune selon les époques et le pays a un caractère particulier; quels que soient ces accidents, leur action sur les bilans des banques est toujours la même, comme nous venons de le constater pour la douzième fois. Les tableaux des bilans et les tableaux graphiques de leurs mouvements en donnent l'image fidèle, c'est là que l'on peut suivre, comme sur un baromètre, l'approche ou l'éloignement des tempêtes. A l'instar de la météorologie, nous avons aussi nos observatoires qui peuvent nous éviter bien des surprises, et comme sur un navire nous permettre de prendre exactement le point.

Cette comparaison sommaire des crises par périodes clôt la première partie de ce travail et nous amène au résumé historique des crises en Angleterre, en France et aux États-Unis.

---

**Tableau des bilans**

*Maxima et minima*

(Millions de

| | ANNÉES. | CIRCULATION. | | RÉSERVE DES BILLETS. | | ENCAISSE. | | ESCOMPTES. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. |
| 1re période. | 1800 | 15.4 | 14.9 | » | » | 6.1 | 5.1 | 6.9 | 6.0 |
| | 1801 | 16.4 | 15.2 | » | » | 4.6 | 4.3 | 8.6 | 7.3 |
| | 1802 | 17.3 | 15.5 | » | » | 4.1 | 3.8 | 7.7 | 7.0 |
| | 1803 | 17.2 | 15.6 | » | » | 3.7 | 3.5 | 11.0 | 10.0 |
| | 1804 | 17.6 | 17.1 | » | » | 5.8 | 3.3 | 11.5 | 9.1 |
| 2e période. | 1805 | 17.6 | 16.4 | » | » | 7.6 | 5.8 | 11.8 | 10.6 |
| | 1806 | 17.0 | 16.6 | » | » | 6.2 | 5.9 | 12.4 | 12.2 |
| | 1807 | 16.9 | 16.4 | » | » | 6.4 | 6.1 | 13.9 | 12.9 |
| | 1808 | 17.4 | 16.6 | » | » | 7.8 | 6.0 | 13.2 | 12.3 |
| | 1809 | 19.9 | 17.8 | » | » | 4.4 | 3.6 | 16.4 | 14.6 |
| | 1810 | 24.2 | 20.4 | » | » | 3.5 | 3.1 | 21.4 | 18.8 |
| 3e période. | 1811 | 23.3 | 22.9 | » | » | 3.3 | 3.2 | 16.9 | 12.9 |
| | 1812 | 23.4 | 22.9 | » | » | 3.0 | 2.9 | 15.5 | 13.5 |
| | 1813 | 24.2 | 23.9 | » | » | 2.8 | 2.7 | 13.2 | 11.2 |
| | 1814 | 28.6 | 25.1 | » | » | 2.2 | 2.0 | 14.2 | 11.9 |
| | 1815 | 27.2 | 26.0 | » | » | 3.4 | 2.0 | 16.6 | 13.6 |
| 4e pér. | 1816 | 27.2 | 26.1 | » | » | 9.6 | 4.5 | 14.3 | 7.3 |
| | 1817 | 29.5 | 27.1 | » | » | 11.9 | 9.6 | 5.8 | 2.5 |
| | 1818 | 28.4 | 26.0 | » | » | 10.4 | 5.0 | 6.8 | 2.8 |
| | 1819 | 27.9 | 22.3 | » | » | 4.3 | 3.5 | 8.3 | 5.0 |
| 5e période. | 1820 | 26.5 | 22.1 | » | » | 10.0 | 4.9 | 4.8 | 3.1 |
| | 1821 | 25.9 | 17.3 | » | » | 13.3 | 11.1 | 3.2 | 2.2 |
| | 1822 | 20.8 | 16.9 | » | » | 11.0 | 9.8 | 3.7 | 3.1 |
| | 1823 | 20.3 | 16.3 | » | » | 14.1 | 10.3 | 4.1 | 2.3 |
| | 1824 | 23.0 | 17.2 | » | » | 13.9 | 11.4 | 2.5 | 2.2 |
| | 1825 | 25.7 | 17.4 | » | » | 8.8 | 1.0 | 7.8 | 2.4 |
| 6e période. | 1826 | 26.1 | 19.0 | » | » | 8.9 | 2.3 | 9.5 | 2.1 |
| | 1827 | 23.8 | 18.3 | » | » | 10.6 | 10.0 | 2.1 | 1.1 |
| | 1828 | 22.9 | 19.2 | » | » | 10.5 | 8.9 | 2.1 | 1.1 |
| | 1829 | 21.8 | 17.7 | » | » | 8.2 | 6.1 | 3.9 | 2.1 |
| | 1830 | 21.8 | 17.8 | » | » | 11.7 | 9.1 | 1.9 | 1.2 |
| | 1831 | 20.4 | 16.7 | » | » | 8.2 | 5.1 | 3.7 | 2.5 |
| | 1832 | 19.2 | 16.8 | » | » | 9.8 | 4.9 | 5.9 | 4.1 |
| 7e période. | 1833 | 20.3 | 17.0 | » | » | 11.4 | 9.5 | 7.5 | 3.8 |
| | 1834 | 20.2 | 16.9 | » | » | 10.1 | 6.4 | 10.5 | 6.4 |
| | 1835 | 19.0 | 16.5 | » | » | 7.7 | 5.9 | 17.1 | 7.0 |
| | 1836 | 19.1 | 16.7 | » | » | 8.0 | 3.8 | 19.5 | 10.2 |
| | 1837 | 20.2 | 16.1 | » | » | 9.7 | 3.8 | 19.9 | 9.2 |
| | 1838 | 20.9 | 17.4 | » | » | 10.5 | 9.0 | 9.9 | 7.4 |
| | 1839 | 19.4 | 15.5 | » | » | 9.0 | 2.4 | 13.8 | 7.8 |

**de la Banque d'Angleterre.**

*des principaux articles.*

livres sterling.)

| DÉPOTS | | | | VALEURS | TAUX | | COURS | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PUBLICS. | | PRIVÉS. | | DE L'ÉTAT. | DE L'ESCOMPTE. | | DU CHANGE. | |
| Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. |
| » | | » | | » | | 5 % | | » | » |
| » | | » | | » | | » | | » | » |
| » | | » | | » | | » | | 24.11 | 23.10 |
| » | | » | | » | | » | | 25.02 | 23.16 |
| » | | » | | » | | » | | 25.10 | 24.14 |
| » | | » | | » | | » | | 25.16 | 24.12 |
| » | | » | | » | | » | | 25.12 | 24.00 |
| 12.6 | | 1.1 | | » | | » | | 24.12 | 23.18 |
| 11.7 | | 1.9 | | » | | » | | 24.00 | 21.16 |
| 11.0 | | 1.4 | | » | | » | | 22.04 | 19.60 |
| 11.9 | | 1.4 | | » | | » | | 21.16 | 19.60 |
| 10.1 | | 1.5 | | » | | » | | 19.08 | 17.60 |
| 10.3 | | 1.5 | | » | | » | | 20.06 | 18.00 |
| 10.3 | | 1.7 | | » | | 5 % | | 20.80 | 18.30 |
| 12.1 | | 2.3 | | » | | » | | 23.40 | 20.30 |
| 11.7 | 10.5 | 1.8 | 1.0 | » | | » | | 24.10 | 18.30 |
| 11.0 | 9.0 | 1.8 | 0.9 | » | | » | | 26.10 | 24.10 |
| 9.4 | 6.0 | 1.9 | 1.5 | » | | » | | 25.55 | 24.30 |
| 6.5 | 5.1 | 2.2 | 1.6 | » | | » | | 25.00 | 23.65 |
| 4.5 | 2.8 | 1.8 | 1.5 | » | | » | | 25.55 | 23.50 |
| 3.4 | 2 9 | 1.7 | 1.1 | » | | » | | 25.80 | 24.95 |
| 4.4 | 3.0 | 2.2 | 1.6 | » | | 4 % | | 25.85 | 25.60 |
| 4.2 | 2.9 | 2.7 | 1.7 | » | | » | | 25.70 | 25.20 |
| 5.4 | 4.0 | 3.9 | 2.5 | » | | » | | 25.90 | 25.50 |
| 7.5 | 6.2 | 3.5 | 2.3 | » | | » | | 25.65 | 25.15 |
| 5.7 | 3.4 | 3.3 | 2.7 | » | | 5 % | | 25.50 | 25.15 |
| 3.7 | 3.4 | 4.0 | 3.6 | » | | » | | 25.80 | 25.40 |
| 4.8 | 3.3 | 5.5 | 4.8 | » | | 4 % | | 25.60 | 25.25 |
| 3.6 | 3.1 | 6.9 | 5.8 | » | | » | | 25.45 | 25.25 |
| 3.8 | 3.1 | 6.1 | 5.7 | » | | » | | 25.95 | 25.35 |
| 4.4 | 3.4 | 7.8 | 6.6 | » | | » | | 25.85 | 25.25 |
| 4.1 | 3.0 | 6.8 | 5.5 | » | | » | | 25.40 | 25.20 |
| 6.0 | 2.4 | 8.0 | 5.4 | » | | » | | 25.95 | » |
| 11.4 | 2.0 | 8.0 | 6.0 | » | | » | | 25.95 | 25.45 |
| 14.0 | 3.0 | 9.0 | 6.0 | » | | » | | 25.55 | 25.40 |
| 13.0 | 3.0 | 8.0 | 6.0 | » | | » | | 25.75 | 25.45 |
| 13.0 | 3.0 | 9.0 | 6.0 | » | 5% | 4 1/2 | | 25.75 | 25.45 |
| 7.0 | 2.5 | 9.9 | 6.0 | » | 5 | » | | 25.75 | 25.55 |
| 6.7 | 1.9 | 8.2 | 5.5 | » | 4 | » | | 25.75 | 25.45 |
| 11.3 | 1.9 | 6.3 | 3.2 | » | 6 | 4 | | 25.50 | 25.30 |

| | ANNÉES. | CIRCULATION. | | RÉSERVE DES BILLETS. | | ENCAISSE. | | ESCOMPTES. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. |
| 8e période. | 1840 | 18.2 | 15.4 | » | » | 4.8 | 3.0 | 13.4 | 6.7 |
| | 1841 | 18.6 | 15.6 | » | » | 5.6 | 3.9 | 11.9 | 6.1 |
| | 1842 | 20.3 | 16.2 | » | » | 11.1 | 5.4 | 11.4 | 6.4 |
| | 1843 | 21.1 | 18.4 | » | » | 14.9 | 10.8 | 7.0 | 5.6 |
| | 1844 | 21.9 | 18.9 | 9.0 | 6.2 | 16.3 | 14.0 | 11.0 | 5.9 |
| | 1845 | 22.2 | 19.5 | 9.8 | 5.2 | 16.6 | 13.0 | 16.3 | 8.5 |
| | 1846 | 21.4 | 19.2 | 9.8 | 5.3 | 16.3 | 13.1 | 23.2 | 12.1 |
| | 1847 | 20.8 | 17.7 | 8.2 | 1.1 | 14.9 | 8.3 | 21.4 | 14.0 |
| 9e période. | 1848 | 19.1 | 16.7 | 11.3 | 7.1 | 15.3 | 12.1 | 16.9 | 10.6 |
| | 1849 | 19.7 | 17.2 | 12.4 | 8.2 | 17.0 | 14.2 | 11.8 | 9.5 |
| | 1850 | 20.7 | 18.2 | 12.0 | 9.3 | 17.2 | 14.9 | 14.4 | 9.6 |
| | 1851 | 20.6 | 18.4 | 12.1 | 6.7 | 17.3 | 13.2 | 15.1 | 11.3 |
| | 1852 | 23.8 | 19.2 | 14.2 | 10.1 | 22.2 | 17.5 | 14.1 | 10.6 |
| | 1853 | 23.8 | 20.6 | 11.1 | 5.0 | 20.5 | 14.9 | 19.1 | 12.4 |
| | 1854 | 22.5 | 19.0 | 8.3 | 3.9 | 16.2 | 12.5 | 16.7 | 13.0 |
| | 1855 | 20.9 | 18.3 | 11.8 | 4.2 | 18.1 | 10.8 | 19.9 | 12.3 |
| | 1856 | 21.1 | 18.3 | 7.3 | 2.5 | 13.0 | 9.5 | 21.5 | 13.0 |
| | 1857 | 21.4 | 18.5 | 7.4 | 0.9 | 11.8 | 6.4 | 31.3 | 15.8 |
| 10e période. | 1858 | 22.3 | 20.0 | 13.2 | 7.0 | 19.5 | 12.6 | 25.6 | 14.6 |
| | 1859 | 23.4 | 21.0 | 13.3 | 8.3 | 19.2 | 16 5 | 19.8 | 16.2 |
| | 1860 | 24.0 | 20.0 | 9.3 | 4.9 | 16.5 | 12.7 | 24.0 | 19.0 |
| | 1861 | 21.0 | 19.0 | 10.0 | 4.9 | 15.7 | 10.7 | 21.4 | 16.1 |
| | 1862 | 22.9 | 19.9 | 10.4 | 8.1 | 18.4 | 14.8 | 21.5 | 17.0 |
| | 1863 | 22.8 | 19.7 | 9.2 | 5.8 | 15.5 | 13.0 | 25.3 | 17.4 |
| | 1864 | 22.4 | 19.6 | 8.9 | 4.8 | 14.4 | 12.4 | 23.0 | 17.7 |
| | 1865 | 23.3 | 20.0 | 9.5 | 4.2 | 16.4 | 12.7 | 24.1 | 18.0 |
| | 1866 | 26.6 | 20.9 | 11.3 | 0.4 | 19.2 | 11.8 | 33.4 | 18.0 |
| 11e période. | 1867 | 25.5 | 22.3 | 14.8 | 9.8 | 24.4 | 18.8 | 22.8 | 16.6 |
| | 1868 | 25.2 | 23.4 | 13.0 | 8.4 | 22.9 | 17.8 | 20.4 | 15.5 |
| | 1869 | 24.8 | 23.1 | 11.7 | 6.5 | 21.0 | 16.5 | 20.5 | 13.7 |
| | 1870 | 24.4 | 21.9 | 14.1 | 8.5 | 22.8 | 18.7 | 23.4 | 15.4 |
| | 1871 | 26.3 | 22.8 | 17.1 | 7.2 | 27.4 | 21.6 | 24.7 | 15.9 |
| | 1872 | 27.5 | 24.6 | 14.0 | 7.8 | 25.2 | 19.7 | 27.0 | 16.6 |
| | 1873 | 27.3 | 25.1 | 14.7 | 7.3 | 25.2 | 19.2 | 28.8 | 16.4 |
| 12e période. | 1874 | 28.0 | 25.2 | 12.4 | 7.8 | 23.9 | 20.1 | 26.4 | 16.6 |
| | 1875 | 29.2 | 25.3 | 15.7 | 7.7 | 29.9 | 20.7 | 25.1 | 15.2 |
| | 1876 | 29.3 | 26.2 | 21.4 | 7.4 | 35.0 | 21.1 | 21.8 | 15.8 |
| | 1877 | 29.1 | 26.9 | 14.0 | 8.6 | 28.1 | 22.2 | 24.2 | 17.0 |
| | 1878 | 33.1 | 26.3 | 12.3 | 7.5 | 27.4 | 21.7 | 27.9 | 17.3 |
| | 1879 | 32.2 | 27.0 | 21.1 | 9.4 | 35.6 | 27.5 | 29.1 | 17.1 |
| | 1880 | 28.1 | 25.6 | 16.7 | 11.9 | 29.3 | 24.1 | 24.2 | 16.8 |
| | 1881 | 27.9 | 25.3 | » | » | 26.9 | 20.3 | 24.5 | 18.3 |
| | 1882 | 27.5 | 25.5 | » | » | 24.3 | 18.7 | 26.6 | 20.5 |
| | 1883 | 26.8 | 24.7 | » | » | 24.3 | 19.8 | 29.1 | 19.4 |
| | 1884 | 26.6 | 24.0 | » | » | 25.5 | 19.3 | 27.3 | 20.9 |
| | 1885 | 25.8 | 23.3 | » | » | 28.1 | 20.1 | 24.9 | 19.5 |
| | 1886 | 25.8 | 23.4 | » | » | 23.0 | 18.8 | 24.6 | 18.7 |
| | 1887 | 25.7 | 23.4 | » | » | 24.4 | 19.3 | 22.7 | 18.5 |

de la Banque d'Angleterre.

| DÉPOTS | | | | VALEURS | | TAUX | | COURS | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PUBLICS. | | PRIVÉS. | | DE L'ÉTAT. | | DE L'ESCOMPTE. | | DU CHANGE. | |
| Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. |
| 10.7 | 1.8 | 5.0 | 3.4 | » | | 5 | » | 25.50 | 25.40 |
| 10.6 | 2.3 | 5.0 | 3.5 | » | | » | » | 25.65 | 25.25 |
| 6.4 | 1.8 | 7.8 | 2.0 | » | | 4 | » | 25.67 | 25.42 |
| 11.0 | 2.6 | 8.4 | 3.4 | » | | » | » | 25.67 | 25.55 |
| 11.9 | 3.0 | 10.2 | 3.4 | 16.3 | 13.5 | 4 | 2 1/2 | 25.65 | 25.45 |
| 9.6 | 2.7 | 11.7 | 8.0 | 14.4 | 13.2 | 3 1/2 | 2 1/2 | 25.82 | 25.52 |
| 10.3 | 2.5 | 18.9 | 7.6 | 14.4 | 12.8 | 3 1/2 | 3 | 25.77 | 25.40 |
| 9.9 | 2.2 | 11.2 | 6.7 | 13.5 | 10.5 | 8 | 3 | 25.85 | 25.25 |
| 9.0 | 2.2 | 11.9 | 8.6 | 13.8 | 10.9 | 3 | 2 1/2 | 26.70 | 25.25 |
| 10.5 | 2.7 | 11.8 | 8.8 | 14.4 | 13.5 | 3 | 2 1/2 | 25.55 | 25.15 |
| 11.0 | 4.6 | 11.2 | 8.8 | 14.4 | 14.2 | 3 | 2 1/2 | 25.70 | 24.87 |
| 10.7 | 3.9 | 10.9 | 8.1 | 14.2 | 13.2 | 3 | 2 1/2 | 25.25 | 24.90 |
| 9.4 | 2.8 | 15.4 | 9.3 | 14.3 | 13.2 | 2 1/2 | 2 | 25.45 | 25.05 |
| 11.4 | 1.8 | 14.9 | 10.6 | 15.0 | 11.3 | 5 | 2 1/2 | 25.07 | 24.95 |
| 8.2 | 1.7 | 14.1 | 9 5 | 14.8 | 9.7 | 5 1/2 | 5 | 25.15 | 24.95 |
| 6.8 | 2.2 | 15.0 | 9.9 | 14.2 | 9.7 | 7 | 3 1/2 | 25.40 | 25.07 |
| 8.4 | 2.9 | 14.7 | 9.0 | 14.7 | 10.4 | 7 | 4 1/2 | 25.47 | 25.17 |
| 9.0 | 3.3 | 15.1 | 9.0 | 11.6 | 5.4 | 10 | 5 1/2 | 25.40 | 25.22 |
| » | » | 19.1 | 11.5 | » | » | 8 | 2 1/2 | 25.17 | 25.07 |
| » | » | 17.2 | 12.2 | » | » | 4 1/2 | 2 1/2 | 25.12 | 25.02 |
| » | » | 15.0 | 11.0 | 10.9 | 9.4 | 6 | 4 | 25.17 | 25.07 |
| » | » | 14.5 | 10.0 | 12.1 | 8.4 | 8 | 3 | 25.50 | 25.25 |
| 9.6 | 4.5 | 18.2 | 13.0 | » | » | 3 | 2 | 25.35 | 25.17 |
| 10.8 | 4.2 | 18.5 | 12.7 | 12.1 | 10.6 | 8 | 3 | 25.35 | 25.20 |
| 10.8 | 3.2 | 15.0 | 11.9 | 11.2 | 9.3 | 9 | 5 1/2 | 25.40 | 25.15 |
| 10.4 | 3.5 | 16.2 | 12.2 | » | | 7 | 3 | 25.35 | 25.07 |
| 8.7 | 2.1 | 21.4 | 12.1 | » | | 10 | 3 1/2 | 25.37 | 25.00 |
| 11.1 | 4.4 | 23.0 | 16.7 | » | | 3 1/2 | 2 | » | » |
| 7.0 | 2.9 | 21.4 | 17.6 | » | | 2 | » | 25.24 | 25.10 |
| 8.7 | 3.0 | 21.1 | 15.9 | » | | 4 1/2 | 2 1/2 | 25.29 | 25.10 |
| 13.6 | 4.1 | 21.1 | 15.7 | » | | 6 | 2 1/2 | 25.60 | 25.00 |
| 11.8 | 3.5 | 27.9 | 17.9 | » | | 5 | 2 | 26.12 | 25.10 |
| 14.3 | 4.1 | 26 1 | 16.5 | » | | 7 | 3 | 25.80 | 25.17 |
| 16.7 | 4.0 | 22.9 | 16.4 | » | | 9 | 3 | 25.59 | 25.29 |
| 10.6 | 3.2 | 21.5 | 16.2 | » | | 6 | 2 | 25.32 | 25.10 |
| 9.7 | 3.2 | 26.6 | 17.2 | » | | 5 | 2 | 25.33 | 25.00 |
| 10.5 | 4.5 | 29.8 | 18.0 | » | | 5 | 2 | 25.30 | 25.08 |
| 11.5 | 3.4 | 29.9 | 20.1 | » | | 5 | 2 | 25.23 | 25.11 |
| 12.3 | 2.7 | 28.3 | 19.9 | » | | 6 | 2 | 25.35 | 25.07 |
| 10.9 | 3.1 | 33.6 | 27.7 | » | | 4 | 2 | 25.37 | 25.12 |
| 11.9 | 4.1 | 32.1 | 24.0 | » | | 3 | 2 1/2 | 25.42 | 25.10 |
| 11.8 | 3.0 | 28.7 | 22.2 | » | | 5 | 2 1/2 | 25.44 | 25.11 |
| 10.2 | 2.5 | 28.0 | 21.8 | » | | 6 | 3 | 25.34 | 25.08 |
| 11.5 | 3.5 | 25.9 | 21.5 | » | | 4 | 3 | 25.34 | 25.13 |
| 12.9 | 3.9 | 27.0 | 21.9 | » | | 5 | 2 | 25.33 | 25.10 |
| 12.3 | 2.8 | 34.2 | 22.9 | » | | 4 | 2 | 25.40 | 25.15 |
| 11.3 | 2.5 | 27.9 | 22.1 | » | | 5 | 2 | 25.35 | 25.11 |
| 10.5 | 3.2 | 26.1 | 21.6 | » | | » | » | 25.40 | 25.17 |

**Banque d'Angleterre. — Dates des maxima et minima de chaque article (1844-1887).**

| ANNÉES. | CIRCULATION. | | ENCAISSE. | | ESCOMPTES. | | DÉPOTS PRIVÉS. | | DEPOTS PUBLICS. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | MAXIMA. | MINIMA. | MAXIMA. | MINIMA. | MAXIMA. | MINIMA. | MAXIMA. | MINIMA. | MAXIMA. | MINIMA. |
| 1844 | 9 nov. | 6 janv. | 23 mars. | 2 nov. | 20 déc. | 10 févr. | 27 janv. | 2 nov. | 6 juill. | 31 août. |
| 1845 | 18 oct. | 22 mars. | 21 juin. | 6 déc. | 20 déc. | 25 janv. | 12 avril. | 4 janv. | 27 déc. | 25 janv. |
| 1846 | 31 janv. | 21 mars. | 12 sept. | 17 janv. | 28 févr. | 31 oct. | 7 févr. | 19 déc. | 26 déc. | 2 mars. |
| 1847 | 9 janv. | 18 déc. | 2 janv. | 23 oct. | 9 oct. | 6 févr. | 10 avril. | 4 sept. | 2 janv. | 1er mai. |
| 1848 | 22 janv. | 16 déc. | 25 mars. | 7 janv. | 1er janv. | 16 déc. | 15 avril. | 7 oct. | 1er janv. | 29 avril. |
| 1849 | 21 juill. | 6 janv. | 22 déc. | 5 mai. | 6 oct. | 11 août. | 13 janv. | 6 janv. | 29 déc. | 28 avril. |
| 1850 | 3 août. | 14 déc. | 23 mars. | 28 déc. | 28 déc. | 25 mai. | 13 juill. | 12 oct. | 28 déc. | 20 avril. |
| 1851 | 19 juill. | 22 mars. | 27 déc. | 10 mai. | 4 janv. | 20 déc. | 11 janv. | 6 sept. | 4 janv. | 19 juill. |
| 1852 | 30 oct. | 3 janv. | 10 juill. | 10 janv. | 24 déc. | 17 juill. | 24 juill. | 3 janv. | 3 janv. | 24 juill. |
| 1853 | 16 juill. | 17 déc. | 1er janv. | 22 oct. | 1er oct. | 30 juill. | 9 avril. | 24 déc. | 31 déc. | 23 juill. |
| 1854 | 4 févr. | 10 déc. | 4 févr. | 20 mai. | 7 janv. | 11 mars. | 14 janv. | 7 oct. | 7 janv. | 15 avril. |
| 1855 | 14 juill. | 22 déc. | 23 juin. | 29 déc. | 29 sept. | 9 juin. | 14 juill. | 6 janv. | 7 juill. | 20 janv. |
| 1856 | 18 oct. | 22 mars. | 28 juin. | 8 nov. | 4 oct. | 26 juill. | 23 févr. | 13 déc. | 27 sept. | 19 avril. |
| 1857 | 18 nov. | 14 mars. | 18 juill. | 18 nov. | 25 nov. | 24 janv. | 23 déc. | 19 sept. | 28 mars | 17 janv. |
| 1858 | 20 oct. | 22 déc. | 6 nov. | 6 janv. | 6 janv. | 16 nov. | 13 janv. | 29 sept. | » | » |
| 1859 | 19 oct. | 16 mars. | 9 mars. | 31 août. | 12 oct. | 23 févr. | 18 mai. | 6 avril. | » | » |
| 1860 | 4 avril. | 28 nov. | 27 juin. | 20 déc. | 4 avril. | 18 janv. | 11 juill. | 19 déc. | » | » |
| 1861 | 4 sept. | 12 juin. | 24 déc. | 13 févr. | 3 juill. | 27 nov. | 23 oct. | 5 juin. | » | » |
| 1862 | 30 juill. | 17 déc. | 30 juill. | 10 déc. | 2 juill. | 29 janv. | 8 janv. | 26 mars. | 2 juill. | 8 janv. |
| 1863 | 21 oct. | 27 févr. | 23 sept. | 2 déc. | 1er juill. | 25 févr. | 8 juill. | 25 mars. | 25 mars. | 14 janv. |
| 1864 | 3 août. | 21 déc. | 22 juin. | 4 mai. | 10 août. | 14 déc. | 13 juill. | 8 juin. | 30 déc. | 19 oct. |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1865 | 23 août. | 20 déc. | 28 juin. | 18 oct. | 4 oct. | 25 janv. | 12 juill. | 14 nov. | 28 juin. | 18 oct. |
| 1866 | 16 mai. | 14 mars. | 26 déc. | 23 mai. | 30 mai. | 21 févr. | 11 juill. | 14 févr. | 26 déc. | 18 juill. |
| 1867 | 16 oct. | 20 mars. | 18 sept.<br>2 oct. | 23 janv.<br>30 janv. | 2 janv. | 13/27 nov. | 9 janv. | 13 mars. | 26 juin. | 16 oct. |
| 1868 | 14 oct. | 18 mars. | 24 juin. | 9 déc. | 1er juill. | 26 août. | 1er juill. | 9 déc. | 1er juill. | 26 août. |
| 1869 | 6 oct. | 17 mars. | 25 août. | 12 mai. | 30 juin. | 18 août. | 13 janv. | 5 mai. | 30 juin. | 3 nov. |
| 1870 | 12 oct. | 16 mars. | 14 déc. | 3 août. | 3/10 août. | 26 oct. | 2 fév. | 23 mars. | 29 juin. | 12 oct. |
| 1871 | 4 oct. | 22 mars. | 26 juill. | 1er mars. | 1er mars. | 25 janv. | 12 juill. | 7 juin. | 29 mars. | 11 janv. |
| 1872 | 2 oct. | 20 mars. | 3 janv. | 13 nov. | 27 mars | 24 janv. | 31 juill. | 19 juin. | 27 mars. | 10 janv. |
| 1873 | 8/15 oct. | 12 mars. | 19/26 fév. | 12 nov. | 2 avril. | 13/20 août | 8 oct. | 25 juin. | 26 mars. | 12 nov. |
| 1874 | 7 oct. | 25 févr. | 24 juin. | 25 nov. | 29 avril. | 14 janv. | 7 janv. | 23 déc. | 25 mars. | 5 août. |
| 1875 | 11 août. | 24 févr. | 24 févr. | 10 févr. | 30 juin. | 15 janv. | 21 juill. | 5 mai. | 30 juin. | 10 nov. |
| 1876 | 4 oct. | 23 févr. | 20 sept. | 5 janv. | 15 mars. | 30 août. | 18 oct. | 23 févr. | 8 mars. | 12 janv. |
| 1877 | 2 mai. | 21 mars. | 3 janv. | 7/14 nov. | 31 déc. | 28 nov. | 31 déc. | 26 déc. | 28 mars. | 14 nov. |
| 1878 | 24 déc. | 20 févr. | 24 déc. | 14 août. | 24 déc. | 25 sept. | 30 oct. | 11 sept. | 27 mars. | 30 oct. |
| 1879 | 22 janv. | 10 déc. | 30 juill. | 10 déc. | 1er janv. | 13 août. | 15 oct. | 4 juin. | 26 mars. | 12 nov. |
| 1880 | 4 août. | 15 déc. | 23 juin. | 29 déc. | 29 déc. | 25 août. | 7 janv. | 15 déc. | 31 mars. | 21 janv. |
| 1881 | 3 août. | 16 mars. | 6 juill. | 28 déc. | 28 déc. | 4 mai. | 13 juill. | 23 nov. | 16 mars. | 9 nov. |
| 1882 | 2 août. | 13 déc. | 28 juin. | 1er févr. | 5 juill. | 14 juin. | 19 juill. | 27 déc. | 5 avril. | 8 nov. |
| 1883 | 3 oct. | 14 mars. | 26 sept. | 16 mai. | 3 janv. | 5 déc. | 3 janv. | 19 déc. | 4 avril. | 17 oct. |
| 1884 | 6 août. | 19 mars. | 26 mars. | 5/12 nov. | 31 déc. | 27 août. | 9 juill. | 24 déc. | 19 mars. | 29 oct. |
| 1885 | 8 juill. | 18 mars. | 24 juin. | 30 déc. | 7 janv. | 9 déc. | 15 juill. | 4 févr. | 18 mars. | 2 déc. |
| 1886 | 4 août. | 24 févr. | 24 févr. | 29 déc. | 17/31 mars | 24 nov. | 6 janv. | 19 mai. | 31 mars. | 8 sept. |

# DEUXIEME PARTIE

# BANQUE D'ANGLETERRE

## HISTORIQUE DES CRISES

### Crise de 1696.

La Banque d'Angleterre avait à peine commencé ses opérations en présence d'une circulation métallique très dépréciée que le gouvernement voulut rétablir la monnaie à son véritable titre.

Le moindre prétexte donne naissance à la spéculation; ce prétexte varie a chaque crise; en 1694, c'était la dépréciation de la monnaie par la contrefaçon et l'usure des espèces. Le prix de la guinée de 21 shellings, valeur normale, s'était élevé à 30; par acte du parlement on abaisse le prix à 28 shellings. La Banque, forcée de rembourser d'après ce nouveau tarif, suspend ses payements. Il ne pouvait pas en être autrement, surtout en présence du mouvement d'affaires que la dépréciation des espèces, comme la dépréciation du papier, avait surexcité en amenant de grandes variations dans les prix. La cause ou le prétexte peuvent varier, les résultats sont toujours les mêmes.

Moins prévoyante que celle de Venise, la Banque n'avait pris aucune mesure pour s'assurer de la valeur des monnaies quant au poids et au titre. Recevant de la monnaie dépréciée et obligée de payer au pair, elle devait inévitablement être réduite à cette suspension de ses payements. Une coalition des intérêts froissés par son privilège s'organisa et, le 5 mai 1696, on présenta au remboursement 30,000 livres en billets. La Banque ne put en opérer le remboursement et dut suspendre le payement des billets. Pour rétablir son crédit, on doubla son capital; puis en acceptant les billets dépréciés

comme argent comptant dans les versements de sa nouvelle souscription, on les fit remonter peu à peu au pair.

### Crise de 1708.

A la nouvelle d'une invasion de l'Écosse par la France pour soutenir le Prétendant, on se précipite sur la Banque en demandant le remboursement des billets. Des sommes considérables furent offertes par les ducs de Malborough, de Newcastle, de Sommerset; un appel de 20 p. 100 fut fait aux actionnaires et la panique s'évanouit.

En 1709, pour lutter contre de nouveaux embarras, le Parlement permet à la Banque de doubler son capital ; comme toujours aussi, en consentant une avance au gouvernement, son privilège sera prolongé de 21 ans. Déjà on savait se servir dans ces opérations de la souscription publique ; ouverte à 9 heures, à 1 heure toute la somme était souscrite et les demandes étaient telles qu'on eût facilement souscrit un million de plus.

Dans cet ébranlement du commerce nous signalerons les désastres du stock exchange dont les cours furent très déprimés, les fonds publics baissèrent de 14 à 15 p. 100.

### Crise de 1714.

Le privilège de la Banque avait été renouvelé en 1713 jusqu'en 1742, en l'obligeant à mettre en circulation pour 2 500 000 livres en bons de l'Échiquier et un nouvel appel de fonds aux actionnaires fut autorisé; les emprunts du gouvernement sous cette forme sont un des signes du temps.

L'année suivante (1714) la santé affaiblie de la reine Anne et sa mort déterminent une panique; le bureau des remboursements est un moment envahi, mais le traité d'Utrecht avait relevé le moral; la confiance ne tarde pas à suivre.

### Crise de 1720.

Les guerres des dernières années du règne de Louis XIV avaient épuisé les deux nations. En Angleterre et en France on chercha à alléger les charges de l'impôt par des recours au crédit.

La dette flottante de l'Angleterre, énorme pour l'époque, s'élevait à 30 millions de livres. On propose à une compagnie de se charger du service des intérêts moyennant le privilège exclusif du commerce avec les mers du sud ; telle fut l'origine de la célèbre Compagnie.

Pour établir son système, il suffit à Law de se rappeler l'engouement du public en Angleterre, et il eut le même succès en France. En 1717, le gouvernement anglais désire entreprendre l'unification de la dette en opérant une conversion générale. Alors s'établit cette fameuse lutte de la Banque et de la Compagnie des mers du sud, toutes deux faisant à l'envi des offres de plus en plus avantageuses pour obtenir l'adjudication de cette immense opération. Dans les deux camps l'excitation était extrême, la spéculation au dehors ne tarda pas d'y prendre part. Le prix des actions des deux compagnies s'élève en proportion des chances que l'on suppute. Enfin les offres de la Compagnie des mers du sud furent acceptées moyennant une prime de 7 500 000 livres offerte à l'Etat. Aussitôt ce fait connu, la spéculation s'enflamme et enfante les projets les plus extravagants; elle s'empare de toutes les valeurs. Les actions de la Compagnie des mers du sud, de 120 livres, s'élèvent à 890 et à 1000 livres; le luxe suit et devance les bénéfices de l'avenir.

On prend, selon l'expression du jour, des *South sea houses*, des *South sea maids*, des *South sea coaches*, des *South sea Country houses*, des *South sea jewels*. On enfante les projets les plus extravagants ; on promet à celui qui dépose 2 shellings qu'il en recevra 100 par an. L'auteur du projet disparaît après avoir palpé 2000 livres sterling. Un versement de 1 shelling suffit pour souscrire une action de 1000. Tous les rangs se pressent à la Bourse. On souscrit tout sans examiner. Le *Royal exchange* et le *London assurance* datent de cette époque.

Dans cette fièvre de spéculation, toutes les compagnies demandaient la faveur d'une charte, en promettant de solder 600 000 livres, arrérages de la liste civile. Mais bientôt, dès que le mouvement s'arrête, dès que l'on parle de quelques restrictions, la crise éclate. La Compagnie des mers du sud liquide avec des pertes énormes; la Banque refuse de lui prêter son concours et on ne lui rembourse que 33 p. 100 de la somme de 11 millions qui lui était due pour avances sur fonds publics.

## Crise de 1745.

La Banque d'Angleterre avait résisté à l'ébranlement de 1720; pour aider à la liquidation, elle fut autorisée en 1722 à augmenter son capital; puis successivement, en 1727 et 1728, de nouvelles avances à l'État, malgré quelques remboursements partiels, vinrent encore s'y ajouter et le grossir. En 1742, on renouvelle son privilège

jusqu'en 1764, grâce à une nouvelle avance au gouvernement de 1 600 000 livres sans intérêt. La dette de l'État à la Banque fut ainsi portée à 10 700 000 livres.

En 1745, l'expédition de Charles-Édouard produit une panique. Il débarque accompagné de ses dévoués compagnons et jette le trouble partout. Sa marche ne fut qu'un triomphe en Écosse: Manchester fut pris par un sergent, un tambour et une fille. L'inquiétude devient générale, tout le monde se prépare à partir et à fuir. La foule se précipite sur la Banque ; les fonds tombent à 49 shellings. Le Prétendant garantit la dette, mais on se méfie de ses promesses, en souvenir de Charles Ier, qui saisit le numéraire à la Monnaie, et de son fils, qui ferma l'Échiquier. Les directeurs usèrent d'un stratagème, en opérant le remboursement des billets à des commis qui ne permettaient pas au public d'approcher des guichets et rapportaient le numéraire au caissier en sortant par une autre porte. Le commerce, pour ne pas interrompre les transactions, décida que l'on recevrait les banknotes en payement. Le Prétendant recula; aussitôt le remboursement des billets reprit son cours.

## Crise de 1763.

En 1746, pour porter secours à l'électeur de Hanovre attaqué par la France, on ouvre une souscription publique pour laquelle on montre peu d'empressement. Le ministère dut réclamer de nouveau l'assistance de la Banque; elle avança un million de livres sterling à 4 p. 100, et son capital fut porté à 11 706 000 livres.

Le prix de l'escompte qui depuis sa fondation variait de 4 et demi à 6 p. 100 était enfin tombé à 4 p. 100. L'intérêt de la dette publique avait suivi le même mouvement : de 4, il avait été successivement réduit à 3 et demi et 3 p. 100. La Banque, qui jusqu'ici n'avait émis que des notes de 20 livres, commença, en 1749, à en émettre de 15 livres et de 10 livres.

En présence de la prospérité générale et des facilités du crédit, le gouvernement, en 1750, songe à une nouvelle réduction de la dette. La Banque prête son concours et ouvre une souscription publique; le total du remboursement ne dépassa pas 1 190 041 livres sterlings. On donna en échange des bons de l'Échiquier.

Le commerce et les affaires, soutenus par le crédit et les circonstances favorables, se développent; bientôt la spéculation entraîne le public dans toutes les extravagances qui forment son cortège ordinaire.

La guerre de sept ans avait encouragé de grandes spéculations à terme; la conclusion de la paix (1763) fit tout échouer; de là des faillites nombreuses et un stock énorme de ventes forcées au comptant, non seulement en Angleterre, mais sur le continent, à Hambourg, à Amsterdam. L'escompte sur ces deux places s'éleva de 3 à 7 p. 100 et le crédit s'évanouit à ce point qu'on ne traitait plus que des affaires au comptant.

Quelques banquiers d'abord, puis quelques banques suspendent : les maisons Heale dans Threadneedle street, Colebrook correspondant de l'Ayr Bank ; enfin cette dernière, depuis longtemps compromise, précipite en succombant les faillites en Écosse et en Angleterre. La Cité était dans la consternation; depuis la crise de 1720, on n'avait pas souvenir d'une pareille banqueroute générale. Le développement des affaires, la spéculation aidant, s'était étendu dans toute l'Europe, l'ébranlement se communiquant de place en place devint général. Le continent en éprouva une secousse qui se fit surtout sentir en Hollande. Dans ces circonstances critiques, alors que l'on croyait tout perdu, la Banque d'Angleterre accorda au commerce un secours de 1 million de livres.

On peut estimer à 10 millions de livres les pertes de la spéculation dans le commerce et dans les fonds publics. Ce fut alors que les banquiers et les banques privées, en présence des dangers de l'émission des billets payables à vue et au porteur, changèrent de conduite et, abandonnant cette méthode, adoptèrent l'usage des crédits ouverts confondus avec les dépôts en comptes courants dont on pouvait disposer à l'aide des chèques, les compensations devant se faire par virements. Le Clearing House date de cette époque (1775). Heureusement la Banque ne s'aperçut pas que l'on empiétait sur son privilège d'une manière détournée, et, quand elle le reconnut, il était trop tard, on ne voulut pas l'étendre jusque-là.

La crise fut surtout commerciale et suivie d'une prostration complète à la suite d'une trop grande extension du crédit.

En 1764, à son expiration, la charte fut renouvelée juqu'en 1786. La Banque avançait à l'État 1 million de livres, garanti par des bons de l'Échiquier et, en outre, donnait, sans mention d'intérêt et de capital, une somme de 110000 livres ; c'était un véritable pot-de-vin.

## Crise de 1772.

Après la liquidation de la dernière crise, se développe dans l'An-

gleterre, jusque là en retard, le grand mouvement industriel qui devait la placer à la tête des nations commerçantes.

On cherche surtout à faciliter les moyens de transport; et de même qu'à notre époque on s'efforce d'atteindre ce but à l'aide de moyens perfectionnés par les chemins de fer et les bateaux à vapeur, alors on essayait d'y arriver par les canaux et l'amélioration des voies fluviales. La production s'empresse de profiter des nouveaux débouchés ; bientôt, avec la machine à vapeur de Watt et le métier à filer d'Arkwgriht, le commerce et les échanges prennent un essor inconnu jusque là et dont Adam Smith vient peu après indiquer les lois.

Les moyens de circulation n'étaient plus en rapport avec l'étendue et la rapidité des échanges et le billet de banque ne circulait pas en dehors de Londres. L'Écosse seule, depuis longtemps, avait une circulation en papier; à son exemple et à défaut d'une bonne circulation financière, on en fit une mauvaise pour répondre à des besoins urgents. Une foule de petits détaillants, épiciers, tailleurs, émirent des billets payables à vue et au porteur. Burke déclarait que, tandis qu'en 1750 il n'y avait pas 12 banquiers en dehors de Londres, en 1793 leur nombre s'élevait à 400. Les crises de 1772 et de 1783 ne purent que retarder et suspendre un peu le mouvement qui continua d'une manière pour ainsi dire irrésistible.

Après deux années d'une activité commerciale extravagante (1770-71), il y eut une panique effroyable que la Banque essaya de calmer sans y parvenir. Les faillites se multipliaient partout, partout il fallait liquider; la banqueroute fut générale, dans tous les pays où les transactions avaient déjà une certaine importance avec l'Europe. Chaque suspension avait un caractère particulier ; en Hollande, aux spéculations du commerce se joignaient les spéculations sur les fonds publics.

## Crise de 1783.

Le développement des affaires, après une courte suspension, avait repris son cours ordinaire. En 1781, on renouvelle la charte de la Banque, jusqu'en 1812; selon l'usage, elle paye cette faveur par un prêt de 2 000 000 de livres à 3 p. 100, pour trois années.

Après la guerre d'Amérique (1782), il y eut une grande prospérité dans le monde. On crut à une paix perpétuelle; on espérait que l'humanité, entrée dans une voie nouvelle, allait voir se développer devant elle les horizons d'un progrès indéfini ; le commerce

avec l'étranger, gêné jusqu'ici, reçut une impulsion prodigieuse. De nouveaux et immenses marchés, ouverts à son activité, l'entraînèrent dans les excès les plus extravagants, favorisés surtout par les folles émissions des banques. La grandeur même du marché fit perdre toute mesure aux plus prudents.

De 1780 à 1782, la Banque avait étendu ses émissions de 6 000 000 à 9 600 000 livres. Alarmée elle essaya alors de les réduire jusqu'à 5 900 000 livres, en décembre 1782, et une crise inquiétante se déclara. Elle espérait qu'en diminuant la circulation, les payements des exportations en espèces ramèneraient le numéraire plus vite qu'il n'était parti, de manière à rétablir les changes en faveur de l'Angleterre.

Le mois de mai se passa au milieu des plus grands embarras ; voyant sa réserve métallique baisser sans cesse et déjà réduite à 475 000 livres, elle prit peur, refusa toute avance au gouvernement et se montra très sévère pour l'escompte. Sous l'influence de ces mesures, dès la fin d'octobre, le numéraire commençant à revenir de l'étranger, la liquidation des positions embarrassées permit aux changes de s'améliorer et de tourner en faveur de l'Angleterre. On avait suivi les conseils de M. Bosanquet qui recommandait de diminuer la circulation et par suite les escomptes, quand le numéraire s'écoule, et de l'étendre aussitôt que le niveau de la réserve métallique reste stationnaire et commence à monter ; le succès ne s'était pas fait attendre.

Sans boussole, comment régler l'émission des billets sur les besoins de la place? La Banque avait essayé de manier cet instrument si délicat d'après les cours des changes : la suspendant quand ils étaient contraires, l'augmentant dès qu'ils étaient favorables. Mais ces changements s'opéraient-ils au moment opportun sous l'initiative seule de la Banque, et non pas sous l'influence des demandes du public d'après le taux de l'escompte?

## Crise de 1793.

### Bilan de la banque.

| ANNÉES. | CIRCULATION. | RÉSERVE MÉTALLIQUE. Livres sterling. | ESCOMPTES. |
|---|---|---|---|
| 1784..... | 6.000.000 | » | » |
| 1789..... | » | 8.600.000 | » |
| 1791..... | » | » | 1.800.000 |
| 1793..... | 12.000.000 | 4.000.000 | 6.400.000 |

Pendant la liquidation de la crise précédente, la circulation des billets s'était abaissée de 9 millions à 6 millions de livres, en 1784; à la veille de la crise de 1793, elle s'était relevée à 12 millions de livres.

La réserve métallique s'était aussi rapidement reconstituée, se relevant à 8 600 000 livres en 1789, puis s'abaissant à 4 millions en 1793.

Le portefeuille (escomptes) était à son chiffre minimum (1 800 000 livres) quand la réserve métallique était à son chiffre maximum, et en 1793 touchait son point le plus élevé 6 400 000 livres, alors que la réserve métallique était déprimée à 4 millions de livres.

La multiplication rapide des banques locales, l'extension des affaires, avaient réclamé et absorbé l'accroissement de la circulation (12 millions de livres), somme déjà énorme pour l'époque.

Quant à la réserve métallique, aussitôt son chiffre maximum atteint en 1789, pendant la liquidation de la crise précédente, elle n'a pas tardé à s'abaisser jusqu'à 4 millions de livres sous l'influence des changes défavorables.

Comme toujours, on a recours à la Banque d'Angleterre quand la spéculation, ne pouvant plus vendre les marchandises achetées en vue de la hausse, essaye de gagner du temps, à l'aide de l'escompte et de les remplacer en livrant des espèces.

Le traité de commerce, conclu par Pitt avec la France en 1786, l'avait entraînée à la suite de l'Angleterre en supprimant toutes les entraves du commerce et de la navigation (le traité de 1861 ne nous a pas rendu les franchises stipulées alors en faveur des deux nations) et aussitôt les affaires se développèrent.

**Développement du commerce de 1782 à 1792.**

| ANNÉES. | IMPORTATIONS. | EXPORTATIONS. | TONNAGE. ENTRÉES. |
|---|---|---|---|
| | Livres sterling. | | Tonnes. |
| 1782 | 10.300.000 | 13.000.000 | 777 |
| 1783 | 13.100.000 | 14.600.000 | 1.135 |
| 1784 | 15.200.000 | 15.100.000 | 1.215 |
| 1785 | 16.200.000 | 16.100.000 | 1.241 |
| 1786 | 15.700.000 | 16.300.000 | 1.264 |
| 1787 | 17.800.000 | 16.800.000 | 1.316 |
| 1788 | 18.000.000 | 17.400.000 | 1.558 |
| 1789 | 17.800.000 | 19.300.000 | 1.589 |
| 1790 | 19.100.000 | 20.100.000 | 1.705 |
| 1791 | 19.600.000 | 22.700.000 | 1.773 |
| 1792 | 19.600.000 | 24.900.000 | 1.891 |

En dix ans le commerce avait doublé; un développement aussi

rapide devait faire craindre des embarras, suivis d'une liquidation difficile. La moyenne des faillites qui, pendant les dix premiers mois de 1792, ne dépassaient pas 56, s'éleva tout à coup, en novembre, à 105. La déclaration de guerre en 1793 ne fit que précipiter la crise. Des 400 banques de province qui existaient alors, 300 furent très ébranlées, et 100 suspendirent leurs payements. Chaque ville, chaque village presque avait une banque; aussi la panique se répandit-elle partout. Naturellement on eut recours à la Banque centrale; mais, effrayée des demandes, elle réduisit sa circulation. Les banqueroutes se multipliant avec une effrayante rapidité, le gouvernement l'engage à venir en aide au commerce, elle refuse. La circulation des billets était déjà réduite de 9 600 000 à 5 994 000 livres. A aucune époque on ne s'était montré aussi sévère pour les escomptes. Au moment où elle adopta ces mesures, la banqueroute générale paraissait imminente. Plusieurs directeurs des banques d'Écosse vinrent réclamer du secours, affirmant que la position n'était plus tenable et que, faute de crédit, les meilleures maisons allaient succomber. Partout on refusait l'escompte dans la crainte de voir les banknotes se présenter au remboursement. On appelait un prompt remède. La ruine de plusieurs grandes maisons avait ébranlé les autres; tout moyen de circulation manquait, et si l'on ne pouvait y suppléer, une suspension générale était inévitable.

Sir Francis Baring déclarait que d'après l'état des cours du change il était impossible d'exporter des guinées à Hambourg et à Amsterdam, mais il était de notoriété publique que l'or et l'argent arrivaient par grosses sommes de France, par suite de l'émission et de la dépréciation des assignats. Dans ces circonstances, la suppression des escomptes par les directeurs de la Banque montrait qu'ils ne se rendaient pas compte de la situation et ne prévoyaient pas le retour des métaux précieux.

On se rappelle alors l'heureuse influence des bons de l'Échiquier en 1697 et on propose une émission semblable pour venir en aide au commerce. La somme fut fixée à 5 millions de livres, divisée par fractions de 100, 50 et 20 livres. Quand l'opération fut terminée, on reconnut que les liquidations forcées et l'espoir seul de trouver du secours à l'occasion avaient empêché qu'on en fît la demande. Le nombre des prêts ne dépassa pas 138 et la somme 2 202 000 livres. Le reflux de l'or continuait toujours, à ce point que, pendant les derniers mois de 1793, on obtenait à peine 4 p. 100 de son argent.

Dans les deux cas, en 1697 et en 1792, les faillites des banques locales et des banquiers furent si nombreuses que, tout moyen de circulation manquant, il eût fallu à tout prix en créer un nouveau, si les transactions avaient continué ; tout était alors suspendu et on n'opérait plus qu'au comptant, le crédit ayant disparu.

Ce fut la première crise des temps modernes, causée surtout par un excès d'émission du papier ; en dehors de tout autre accident, de 6 millions en 1784, la circulation des billets s'était élevée à 21 millions en 1792.

Tooke rappelle le déficit de la récolte de 1789 en France, mais cet accident, souvent funeste, n'arrêta pas le mouvement qui se poursuivit jusqu'à l'automne de 1792. La période prospère tire à sa fin, la confiance diminue, les embarras commencent et la guerre brusquement déclarée par la France en 1793 vient tout arrêter. La rupture des relations diplomatiques était prévue et ne fut pas la cause du discrédit.

Quant à l'origine et aux causes de la crise, comme toujours on était divisé. Les uns accusaient l'excès du papier-monnaie, les autres l'agitation causée par la déclaration de guerre. Pour découvrir la vérité, il suffit d'observer froidement les faits et l'on constate que la baisse du change et l'exportation des espèces avaient paru *douze mois avant les hostilités*.

Elles aggravèrent la situation qui était mauvaise, par suite de l'extension du système de crédit et de papier de circulation dans le monde entier. Les faillites avaient apparu dès l'automne de 1792; les consolidés étaient cependant encore cotés 90. La baisse de prix ne vint pas de la guerre, mais de la liquidation des grandes spéculations entreprises dans les deux ou trois années précédentes par suite de la révolution de Saint-Domingue et du manque de produits coloniaux.

Le crédit une fois ébranlé, les faillites éclatent sur tous les points. La panique est partout ; trois cents banques sont aux abois et cent suspendent leurs payements.

Au milieu de ces embarras, la Banque diminue ses émissions, restreint ses escomptes et finit par refuser tout secours au commerce. C'est alors que le Parlement intervient. Pour aider le commerce il autorise une circulation supplémentaire, comme on y avait déjà eu recours, au moment où la circulation fiduciaire ne suffit plus ; la plupart des demandes furent soulagées par l'espoir seul de trouver du secours, c'est ce que nous observerons encore en 1847 et en 1857. La perspective de trouver un appui pro-

duisit un effet magique. Dans les derniers mois de 1793 et dans les deux années qui suivirent, la monnaie était devenue abondante comme pendant la paix; le taux de l'intérêt était tombé à 4 p. 100.

La liquidation de la crise, comme toujours accompagnée de faillites, ralentit les affaires, diminua la circulation du papier et permit au numéraire de revenir; mais les besoins de la guerre ne tardèrent pas à le faire disparaître de nouveau.

## Crise de 1797.

La liquidation terminée, la période prospère reprend son cours et se développe jusqu'en 1795. La mauvaise récolte de cette dernière année porta le premier coup au commerce; les emprunts du gouvernement achevèrent de lui enlever la plus grande partie de ses ressources. Au lieu de s'adresser aux grandes maisons en état de remplir leurs engagements, l'État passe des traités avec des hommes qui, impuissants pour les exécuter, sont forcés d'avoir recours aux opérations sur les places étrangères, ce qui trouble les changes. Pitt, dans les trois dernières années, avait déjà ainsi prélevé 30 millions envoyés au dehors. Ces énormes remises produisirent leur effet inévitable en rendant les changes défavorables; l'or s'écoulait sans cesse au moment où le Trésor et le commerce adressaient à la Banque des demandes de plus en plus pressantes. On refuse au chancelier de l'Échiquier tout prêt qui dépasse 500 000 livres; il ne tient aucun compte de ce refus. Les changes baissaient toujours en présence de la prime de plus en plus avantageuse sur l'or. Tout indiquait donc aux directeurs, comme en 1783, l'utilité de restreindre leur circulation; bien loin de là, ils l'étendirent largement. D'août 1794 à février 1795, la circulation s'était élevée de 10 à 14 millions, surtout à cause des payements au Trésor.

**Circulation.**

| | Livres sterling. |
|---|---|
| 30 août 1794 | 10.286.780 |
| 28 février 1795 | 14.017.510 |
| 31 août 1795 | 10.862.200 |
| Octobre 1796 | 9.600.000 |
| 25 février 1797 | 8.600.000 |

Toutes ces causes réunies commencèrent à produire leur effet vers la fin de 1795. Les pertes de la réserve métallique se succédaient avec une rapidité alarmante. Pitt de son côté renouvelait sans cesse, malgré des refus inutiles, ses emprunts à la Banque

pour solder les armées étrangères. Malgré l'opinion, répandue en France, de l'épuisement complet des ressources de la Grande-Bretagne, il n'hésite pas à demander un emprunt de 18 millions de livres sterling (450 millions de francs). Chaque soumission de 100 livres devait recevoir 112 livres en 5 p. 100 non remboursable avant trois ans. L'empressement à souscrire fut sans exemple.

Le premier jour la Banque souscrit pour un million, chaque directeur pour 4000 livres sterling, en tout 5 millions; le deuxième jour, 12 millions. Le quatrième jour, l'affluence était telle qu'on n'ouvrit pas les portes; les demandes de la province étaient si nombreuses que tout le reste de cet énorme emprunt (450 millions de francs environ) fut souscrit en quinze heures. On le désigne sous le nom de *Loyalty Loan*[1].

De 1794 à 1795, sous l'influence de la guerre, de la disette et des emprunts de Pitt, les changes étrangers baissent à ce point qu'il est profitable d'exporter de l'or. Baring faisait remarquer qu'en janvier 1796 le change sur Hambourg était si défavorable que la perte s'élevait à 7 £. 10$^{d}$ p. 100, en février à 6 £. 10$^{d}$ et en mars à 8 £. 7$^{d}$.

Le terrible hiver de 1794-95 élève le prix du blé de 47 à 77 shellings, au moment même où les dépenses du gouvernement pour soutenir la guerre à l'étranger épuisaient le Trésor public; en trois ans on dépensait ainsi 37 millions de livres dont voici la répartition :

**Dépenses du gouvernement.**

| | | |
|---|---|---|
| Au dehors pour la guerre. | 1794..... | 8.335.592 |
| | 1795..... | 11.040.236 |
| | 1796..... | 10.649.916 |
| Pour le payement des grains. | 1794..... | 1.983.856 |
| | 1795..... | 1.535.672 |
| | 1796..... | 3.926.484 |
| | Total..... | 37.000.000 |

Deux accidents, le terrible hiver de 1797 et la mauvaise récolte (le prix du blé s'élève de 55 shellings à 108 shellings, janvier et août), précipitent la crise, car les embarras du Trésor étaient déjà

1. Emprunt ouvert par Pitt, le 1er décembre 1796, de 18 millions de livres sterling par souscription publique. Conditions : contre 100 livres sterling avancées : on se reconnaît débiteur de 112 l. 10 sh. en 5 p. 100 non rachetable avant le rachat de celui qui avait précédé. Le second emprunt contracté en 1798 (17 millions de livres sterling) fut encore plus onéreux. Pour chaque 100 livres sterling avancées on donne 150 livres sterling en 3 p. 100.

bien grands. Pitt faisait passer un bill pour emprunter sans limites à la Banque sur dépôt de bons du Trésor. En trois ans, de 1793 à 1795, il avait déjà dépensé 22 millions de livres sur le continent pour continuer la guerre. De pareilles remises n'avaient pu se faire sans rendre le change contraire. L'exportation des espèces avait commencé en septembre 1795; durant les trois premiers mois de 1796 le change devient très défavorable; la Banque en restreignant l'émission de ses billets le rend un peu meilleur, néanmoins le niveau des espèces métalliques baissait toujours, tant les demandes du public étaient nombreuses.

De 1794 à 1795, sous l'influence des guerres et des emprunts de Pitt, les changes étrangers sont toujours en baisse, de sorte qu'il est toujours profitable d'exporter de l'or.

| | MARS. | SEPTEMBRE. | DÉCEMBRE. |
|---|---|---|---|
| | | Livres sterling. | |
| Encaisse en 1796..... | 2.972.000 | 2.532.000 | 2.508.000 |

Enfin en 1797, du 21 au 25 février, on se précipite sur la Banque; sa réserve est réduite à 1 086 000 livres.

Les faillites des banques locales, en 1793, avaient supprimé la moitié au moins de la circulation du papier; les besoins du commerce firent donc sortir de la Banque une grande quantité de guinées, puisque la circulation des billets faisait défaut. Il résulte de l'examen des bilans de la Banque que la sévérité dont elle usa pour restreindre sa circulation contribua pour une forte part à faire sortir les espèces indispensables aux échanges et que le papier ne remplaçait plus.

Au début de 1797, la dette du gouvernement s'élevait à 7 millions et Pitt demandait encore des avances; enfin la crise éclate.

Le 3 p. 100 tombe à 51 livres; pour se procurer des ressources, la Banque vend des fonds publics avec des sacrifices énormes. Pour réduire sa circulation de billets de 10 millions à 8 millions de livres, soit de 2 millions de livres, elle avait dû rejeter ou refuser la plupart des bordereaux d'escompte; le moment fatal était arrivé, il fallait suspendre les remboursements.

La spéculation ayant été forcée de liquider, le soulagement fut immédiat, l'idée subite que la circulation du papier serait étendue diminua tout à coup les recours à la Banque. On lui demandait des espèces puisqu'elle refusait des billets; dès qu'on fut convaincu qu'on pourrait en avoir, on cessa d'en demander. Pour faire descendre ces billets dans toutes les couches de la population et

accroître la circulation, des notes de 2 et de 1 livre furent émises.

Le change sur Hambourg, au moment de la suspension des payements, était coté 35,10; en décembre il s'éleva à 38,5, c'est-à-dire de 13 p. 100 au-dessus du pair. Cet état singulier persiste pendant toute l'année 1798. En mars 1799, le change baissa à 37,7, ce qui indiquait déjà le prochain retour de l'or; en effet, l'encaisse s'était relevée de 1 086 000 à 7 millions de livres. En présence de ce reflux des espèces, les directeurs voulaient reprendre les payements. Le comité du Parlement proposait en novembre de les autoriser à rembourser 1/6 en numéraire aux dépôts en comptes courants, le ministère, toujours en instance pour de nouveaux emprunts, s'y opposa. Cette proposition, ainsi que celle de William Pulteney, qui déjà invoquait les avantages de la liberté des banques, fut rejetée.

Au moment de la suspension des payements, on s'attendait à voir une grande dépréciation des billets; mais la résolution prise par les marchands de soutenir le crédit du gouvernement et de recevoir les notes au pair, la prudence des directeurs de la Banque dans l'émission du papier, éloignèrent toute crainte et le firent circuler sans perte.

Cependant, quoique la Banque eût augmenté l'émission des billets, les cours du change étaient devenus favorables; au 30 mai il était déjà avantageux d'importer de l'or.

**Bilans de la Banque d'Angleterre**

| | Le lendemain de la suppression des payements. 28 FÉVRIER 1797. | AOUT 1798. |
|---|---|---|
| | Livres sterling. | |
| Circulation | 9.670.000 | 12.180.000 |
| Dépôts | 4.891.000 | 8.300.000 |
| Escompte et avances : | | |
| ( Valeurs publiques | 11.800.000 | 10.930.000 |
| ( Valeurs privées | 5.120.000 | 6.400.000 |
| Réserve métallique | 1.086.000 | 6.545.000 |

Le rapprochement de ces deux bilans à dix-huit mois d'intervalle rend bien compte de la situation. Les escomptes et les avances n'ont pas varié, ils ont plutôt fléchi sur les valeurs publiques; trois autres articles offrent de plus grands changements, la circulation des billets, la réserve métallique et les dépôts. — L'émission ne s'est accrue que de 3 millions pendant que le niveau de l'encaisse s'élevait de 5 millions et les dépôts de 4. — Ainsi, comme toujours après les crises, le reflux des espèces métalliques

s'était manifesté avec une telle intensité sous l'influence des changes favorables que l'on aurait pu reprendre les payements en espèces, si les immenses dépenses de la guerre et les besoins sans cesse renaissants du Trésor ne s'y étaient opposés.

Avant la crise il y avait eu deux sortes de dépenses : celles motivées par les besoins du matériel de la guerre et celles qu'entraînait l'achat du grain par suite des mauvaises récoltes.

Tooke, dans un excellent résumé, énumère les sommes énormes qu'il fallut payer à l'étranger ; aussi ne comprend-on pas sa conclusion quand il déclare qu'on aurait pu se dispenser de suspendre les payements, puisqu'en 1825 comme en 1767 on avait pu faire face à l'orage avec un million de livres sterling. Toute la question est de savoir si avec une encaisse ainsi réduite on eût fait face à l'orage. En 1797, les besoins pour l'étranger étaient tels que la Banque n'aurait pu défendre ses réserves, qui automatiquement se reconstituaient quand les cours des changes le permettaient, mais qui auraient disparu de même, si la suspension des payements n'avait été là pour les sauvegarder en présence des changes contraires.

En août 1798 on avait déjà franchi le moment le plus aigu de la crise, on entrait dans la période de liquidation quand la déplorable récolte de 1799 en élevant le prix du blé de 94 à 134 shellings apporta un nouveau trouble profond dans la circulation métallique ; une énorme importation de blé déprima les changes.

Le prix de l'or qui, en mai 1797, était de 3,17 livres sterling, s'éleva à 4 livres en décembre 1799, et l'année suivante à 5 livres sterling. La récolte de 1800 fut encore plus mauvaise et, malgré toutes les mesures prises pour s'en procurer, le prix du blé s'éleva à 156 shellings.

En 1801, au plus fort de la disette, le Parlement garantit 100 shellings par quarter à ceux qui importeront du blé ; l'insuffisance de la récolte ne tarde pas à faire dépasser ce prix.

En présence de pareils besoins, le billet de banque ne pouvait plus suffire à solder les importations des céréales ; il ne fallait pas songer à une vente de produits, il y avait urgence, et l'or seul pouvait faciliter les échanges que l'alimentation publique réclamait. Ce n'était plus une crise commerciale, c'était une disette qui venait s'ajouter à une guerre et aggraver tous les embarras du moment.

Au début de la suspension des payements, alors que l'émission était restreinte, les billets avaient pu circuler au pair, d'autant plus que la crise se liquidait ; mais la liquidation faite, dès 1800, or

s'aperçut que l'excès d'émission du papier, comme la dépréciation des monnaies, peut faire monter le prix de l'or au-dessus du tarif de la Monnaie et du prix de transmission du métal d'un pays à un autre, grande et immense découverte méconnue alors et qui commence à peine à pénétrer dans le public aujourd'hui. Simultanément avec la baisse des changes, les prix des marchandises montent si haut que le commerce d'exportation n'est plus possible.

Insistant sur les variations de prix, Tooke observe qu'ils étaient aussi bas en 1795 qu'avant 1793; n'oublions pas qu'à cette époque on était déjà en pleine crise; ils s'élèvent ensuite à des hauteurs inconnues jusque-là, par suite du déficit résultant des deux mauvaises récoltes de 1799 et de 1800 et de la gêne des importations.

A partir de 1795, la hausse des prix des divers produits suivit l'élévation du prix de l'or et la baisse des changes. La cause permanente est ici bien visible, mais on notera qu'à chaque crise commerciale, au moment où elle éclate, les prix ont déjà touché le chiffre maximum de la période, ce qui ralentit, arrête même les échanges; on va entrer dans la période de liquidation, c'est-à-dire dans la période de baisse des prix.

En 1696, on reconnaissait déjà que dans les crises c'était le mauvais état du monnayage qui produisait l'élévation du prix des lingots et la baisse des changes étrangers ; la refonte de la monnaie au pair rétablit l'équilibre. On distinguait très bien la valeur courante et la valeur nominale du papier, ce qu'on appelait l'escompte. Il ne venait à l'idée de personne de dire que le métal avait haussé de prix parce qu'il fallait donner une plus grande somme de billets pour en acquérir la même quantité. On ne prétendait pas non plus que le métal eût une plus grande valeur sous forme de monnaie que sous forme de lingots, même en tenant compte des frais du monnayage. On repoussait ces opinions qui, alors comme aujourd'hui, étaient reçues dans le public, et on avait déjà remarqué que les cours des changes, tant qu'on peut se procurer des métaux précieux, ne peuvent pas dépasser les prix de la transmission du métal d'une place sur une autre.

Avec des cours du change si contraires, les faillites se multiplièrent et l'escompte atteignit 15 p. 100 à Hambourg. Les lois, en Angleterre, s'opposant à toute élévation au-dessus du taux légal, on était privé de tout moyen de lutter pour rendre les changes favorables; avec Hambourg le change tomba à 14 p. 100 au-dessous du pair, quoique les frais de transmission n'eussent pas dé-

passé 7 p. 100. Le prix de l'or en *banknotes* se maintenait toujours à 4 livres 6 shellings.

Ce fut alors que l'on s'aperçut que si l'altération des monnaies produit une hausse de prix des lingots au-dessus du prix de l'Hôtel des Monnaies et une baisse des changes étrangers; avec une circulation en papier non remboursable représentant seulement une circulation métallique, si le prix des lingots (estimé en papier) excède celui de la Monnaie et si le change baisse au-dessous des frais de transmission, cette différence, qui ne devrait pas dépasser les frais de transport des lingots d'une place sur une autre, résulte de la dépréciation du papier en circulation. Law paraît avoir entrevu cette grande et importante vérité, mais c'est surtout à Boyd, Henri Thornton et lord King que nous sommes redevables de cette constatation.

Nous trouvons déjà dans le passé un exemple de l'influence de l'émission du papier sur les changes à l'époque de la grande crise monétaire de 1696 à 1697. Peu de temps après l'établissement de la Banque d'Angleterre, l'altération des monnaies et les excès de l'émission du papier se trouvaient réunis et exerçaient leur pernicieuse influence. On émettait alors du papier non-seulement pour l'escompte, mais contre toutes valeurs, et surtout pour des avances au gouvernement. Dès qu'on fut engagé dans cette voie, la dépréciation des *banknotes* ne tarda pas à se faire sentir, elle s'éleva jusqu'à 17 p. 100 au-dessous du pair. Le prix de la guinée atteignit 30 shellings, tout l'argent disparut et le change avec la Hollande baissa de 25 p. 100. On s'ingénia à trouver mille moyens pour rétablir l'équilibre, mais en vain, jusqu'à ce qu'on eût recours au véritable remède : la refonte des monnaies et le retrait de l'excès du papier. Cette dernière opération fut conduite avec une grande sagesse et le plus grand sens. Le Parlement consentit à augmenter le capital de la Banque, à condition qu'une partie de la nouvelle souscription fût faite en *bank notes*. Il en fut aussi retiré un certain nombre de la circulation, ce qui releva d'autant la valeur de celles qui restaient, et, ainsi que le change, elles remontèrent bientôt au pair.

Il fut bien démontré que la dépréciation de la circulation, or ou papier, produisait une hausse *apparente du prix des lingots* et une *baisse nominale des changes étrangers*. Voilà ce qui, parfaitement compris en 1696, fut toujours nié de 1797 à 1810. Cependant le comité, nommé en 1804 pour étudier la dépréciation de la circulation en Irlande, avait posé les vrais principes, en établissant que

le *prix des lingots* et l'*état des changes étrangers* devaient être les seuls régulateurs de l'émission des billets par les banques.

Dès 1800, si l'on éprouvait encore de grands embarras par suite de la disette, du moins la crise commerciale était liquidée et le mouvement de reprise se manifestait déjà.

## Crise de 1803.

La suspension des payements de la Banque d'Angleterre (25 février 1797) avait été suivie d'un soulagement immédiat, par l'idée seule que la circulation en papier serait étendue. En une semaine, la Banque augmenta sa circulation de deux millions de livres, en émettant des notes de deux livres et de une livre. La liquidation s'opéra ; dès 1798, le commerce reprenait une certaine activité, malgré un été défavorable et une hausse dans le prix du blé, qui de 61 shellings s'était élevé à 94, pour atteindre 134 shellings en 1800, malgré une terrible crise commerciale survenue à Hambourg en 1799.

*Paix d'Amiens*, 27 *mars* 1802. — L'insuffisance de la récolte se fait sentir jusqu'en 1801, où le blé se vend 156 shellings. Mais la paix d'Amiens vient, en ramenant l'espoir, donner une impulsion favorable aux affaires. La suspension des payements devait cesser six mois après ; par prudence, un bill l'éloigne jusqu'au 1er mars 1803. On était dans l'erreur en prétendant que les changes défavorables et l'exportation de l'or ne permettaient pas de reprendre les payements en espèces.

C'était le contraire qui était vrai. En *faisant rentrer* le papier, la nausse factice des prix empêchant l'exportation disparaissait, et le commerce reprenait son cours régulier.

Après la conclusion de la paix, en 1802, la Banque se déclara prête à reprendre les payements ; le change sur Paris de 23 fr. était remonté à 25 fr. et l'encaisse de la Banque se trouvait déjà en partie reconstituée. M. Addington, chancelier de l'Échiquier, montra une grande ignorance des principes en repoussant cette proposition, parce que les changes étaient encore défavorables. En 1696, on avait conclu tout autrement et l'équilibre s'était de suite rétabli. L'expérience n'avait pas été comprise, l'excès de la circulation avait déterminé une hausse de prix, et cette hausse arrêtait l'exportation des produits. Fox donnait à entendre que la suspension des payements à la Banque pouvait être la cause des changes contraires et citait l'exemple de 1696, en disant qu'un mauvais papier ne valait pas mieux que de l'or dont le titre avait été abaissé. Mal-

gré la défense de cette vérité par lord King à la chambre des Lords, la suspension fut maintenue.

Parmi toutes les opinions qui s'agitaient alors, la vérité apparaissait quelquefois. Ainsi ce fut le comité pour la Banque d'Irlande qui *le premier*, en 1804, *déclara que le cours du change seul devait régler les émissions du papier.*

Mais le bas prix du blé qui était revenu et la confiance dans l'avenir contre-balancent tout et l'emportent sur les mauvaises influences; le développement des escomptes en fait foi : de 1800 à 1803, ils s'élèvent de 7 millions de livres sterling à 14 millions seulement pour la Banque d'Angleterre, comme le tableau suivant l'indique.

**Banque d'Angleterre.**

| | CIRCULATION. | RÉSERVE MÉTALLIQUE. | ESCOMPTE. |
|---|---|---|---|
| | | Millions | |
| 1800..... | 16 | 6 | 7 |
| 1801..... | 16 | 4 | 8 |
| 1802..... | 17 | 4 | 13 |
| 1803..... | 15 | 3 | 14 |
| | | | Crise. |
| 1804..... | 17 | 3 | 12 |
| | | | Liquidation. |
| 1805..... | 16 | 5 | 11 |

Malheureusement, nous ne possédons qu'un relevé incomplet des opérations de la Banque d'Angleterre, ce qui a causé beaucoup d'embarras pour la suite de ces recherches. Les relevés très nombreux et très détaillés imprimés dans les gros *Blue books* par ordre du Parlement ne donnent la situation de la Banque qu'à un jour fixe, par exemple, depuis 1778, le 29 février et le 31 août, sans donner le compte rendu annuel. Depuis 1800, on a une moyenne annuelle des escomptes; enfin, depuis l'Acte de 1844, outre le relevé hebdomadaire publié dans la *Gazette*, on donne le relevé annuel des escomptes dans un tableau destiné à indiquer la somme des billets escomptés aux divers taux de l'intérêt pendant l'année. Malgré ce que ces documents laissent à désirer, nous y trouvons la confirmation parfaite de tout ce que les relevés annuels de la Banque de France nous avaient appris. Le développement et la dépression des escomptes suivent la même marche.

La rupture de la paix d'Amiens précipite la crise, la réserve métallique tombe de 6 millions à 3, l'escompte tombe de 14 millions à 11, la circulation seule varie de 1 million. Tooke prétend que depuis 1797 et la suspension des payements de la Banque, le compte courant du Trésor variait de 11 à 12 millions. A la même

époque, les avances de la Banque au gouvernement ne dépassaient pas 14 millions, de sorte que la véritable avance n'aurait pas excédé 3 millions. Le maximum des avances n'eut lieu que plus tard, pendant les deux dernières années de la guerre et les cinq premières de la paix. Au même moment, en France, le gouvernement en ne remboursant pas les billets escomptés par la Banque détermine la suspension des payements (1805-1806).

## Crise de 1810.

La liquidation de la crise se fit en 1804 sans causer de grands désastres ; l'escompte tomba à 9 millions, la circulation à 16 ; la réserve métallique se releva de suite de 3 à 5 millions.

Pendant cette liquidation, la dépréciation de la circulation du papier en Irlande attira l'attention du Parlement; un comité fut nommé, en 1804, pour faire un Rapport sur la situation. La monnaie métallique avait complètement disparu; pour la remplacer, une foule de personnes, sans crédit et sans capital, émettaient des billets de 6 deniers à 1 shelling. Le change entre Dublin et Londres était tombé très bas, la perte dépassait de beaucoup le prix de la transmission du métal d'une place sur l'autre. Il y avait donc une autre cause qu'un défaut de balance entre deux places, on signala les excès d'émission. Pour la première fois on déclara officiellement que l'émission du papier de Banque devait être réglée par les changes étrangers, en opposition avec la doctrine qui prétendait que dans ces circonstances ce n'était pas la banknote qui avait baissé, mais l'or qui avait haussé de prix.

Ce fut en 1806 seulement et dans les années suivantes que les plus grands troubles de la circulation se firent sentir. La fermeture des ports du continent, à la suite des décrets de Berlin, fit craindre pour l'approvisionnement des matières premières et enflamma la spéculation.

Ces décrets (21 novembre 1807), qui établissent le blocus continental pour ruiner le commerce britannique, ainsi le pensait du moins Napoléon, furent suivis de mesures analogues prises par l'Angleterre envers la France, ce qui partout, en raréfiant les matières premières, en éleva les prix. Dans des circonstances aussi favorables, l'esprit de spéculation s'éveille; les produits de la Russie et de l'Est de l'Europe sont très demandés, et la rupture des relations diplomatiques avec les Etats-Unis, par suite de la violation du droit des neutres, le porte à son comble.

Pendant que d'anciens débouchés se ferment, il s'en ouvre de nouveaux. La guerre d'Espagne et de Portugal, en rendant leurs colonies indépendantes, les livre en même temps au commerce anglais, qui se précipite sur les marchés de l'Amérique du sud dont l'ouverture semblait devoir faire naître des demandes sans limites. De 1803 à 1810, malgré tous les obstacles que les licences accordées par Napoléon permettaient cependant de franchir, le commerce prend des développements inouïs :

| | | | |
|---|---|---|---|
| Les importations s'élèvent | de | 26 à 39 | millions de livres |
| Les exportations | — | 20 à 34 | — |

Une véritable frénésie s'empare de toute la nation. Partout ce sont des sociétés qui se forment pour exploiter des canaux, des ponts, des assurances, des brasseries, des dentelleries, des *joint stock bancks;* on jette les fondations des futurs ponts de Waterloo et du Vauxhall. Partout on organise ce qu'on a toujours vu, ce que nous voyons encore de nos jours, de grandes compagnies pour spéculer sur les actions, établir des marchés à terme ferme et à prime sur des valeurs dont bientôt il ne restera rien.

Le papier de commerce augmente, passe dans toutes les mains et arrive à la Banque. Le portefeuille, qui était réduit à 12 946 000 livres en 1795, s'éleva à 18 millions de livres en 1809, à 23 millions de livres en 1810.

L'Angleterre se couvre de *country banks*, comme avant 1793. En 1792, pendant la liquidation qui suivit la crise, elles avaient été réduites à 270, dès 1808 on en comptait déjà 600 et 721 en 1810. En l'absence de toute publication officielle, on suppose qu'elles avaient émis pour 30 millions de billets; au même moment la Banque d'Angleterre avait une circulation de 24 millions de livres. Si à cette énorme émission de banknotes on ajoute les traites et les billets émis par le commerce pour le règlement de ses opérations, faut-il s'étonner de la hausse des prix et de l'or en particulier?

La guerre avait repris avec fureur et, malgré les obstacles de tous genres, les décrets de Berlin, le blocus continental, le commerce britannique s'était lancé de nouveau dans les entreprises et la spéculation, éléments ordinaires de son existence. Un trafic immense s'établit sur les soies et les laines en Italie, en Espagne; on exporte des masses de produits au Brésil et dans l'Amérique espagnole pour remplacer les débouchés fermés en Europe.

De 1804 à 1808, sous l'influence du décret de Berlin établissant le blocus continental, le commerce britannique voit ainsi restreindre

une partie de ses débouchés. Pour les remplacer il se tourne ailleurs, il s'engage dans de grandes entreprises au dehors et le capital ainsi employé à l'étranger ne tarde pas à provoquer les exportations et la hausse des prix.

Le marché entraîné sur cette pente se trouve déjà ébranlé par le déficit de la récolte de 1809. Par exception et en dehors de la solidarité des saisons, le blé était bon marché en France, où Napoléon néanmoins n'hésita pas à accorder des licences pour l'exportation des céréales.

Sous l'influence du blocus continental, les produits agricoles haussent de prix, les baux ne tardent pas à suivre et les spéculations sur la terre en sont la conséquence.

En 1807-1808 la récolte est médiocre, il est dificile de se pourvoir ailleurs par suite du blocus continental qui s'oppose à l'importation des matières premières, arrête l'industrie et élève tous les prix.

A l'élèvation des prix de toutes les marchandises succède l'élévation des salaires, mais elle n'est pas comparable à la hausse des produits. A l'aide des licences on élude le blocus, comme l'indique le tableau suivant des importations.

| | SUCRE. | LAINE. | SOIE. | SUIF. | COTON. |
|---|---|---|---|---|---|
| | Millions de livres sterling. | | | | |
| 1804 | 3,7 | 2,3 | 0,63 | 0,1 | 43 |
| 1809 | 4,0 | 6,8 | 0,69 | 0,3 | 92 |
| 1810 | 4,8 | 10,9 | 1,34 | 0,4 | 136 |
| 1811 | » | 4,7 | 0,62 | » | 91 |

Pendant cet accroissement, l'ouverture du marché du Brésil et de l'Amérique espagnole éveille la spéculation. Cette excitation d'abord heureuse se communique aux autres objets ; de là la création de compagnies et le réveil de l'esprit d'aventures.

Le haut prix des produits qui en fut la conséquence, de 1807 à 1809, eut lieu sans qu'on puisse accuser l'abus de l'émission de *banknotes*.

Nous pouvons suivre chaque année sur les bilans de la Banque d'Angleterre le développement de la crise.

| | CIRCULATION. | RÉSERVE MÉTALLIQUE. | PORTEFEUILLE ESCOMPTES. |
|---|---|---|---|
| | Millions de livres sterling. | | |
| 1804 | 17.7 | 3.3 | 9.1 |
| 1805 | 16.4 | 7.6 | 11.8 |
| 1806 | 17.0 | 6.2 | 12.4 |
| 1807 | 16.9 | 6.4 | 13.9 |
| 1808 | 17.4 | 7.8 | 13.2 |
| 1809 | 19.9 | 3.6 | 16.4 |
| 1810 | 24.2 | 3.1 | 21.4 |

De 1805 à 1810, la moyenne trimestrielle de la circulation des billets s'élève de 16 millions à 24; les escomptes profitant de ces facilités suivent le même mouvement et montent de 9 à 21 millions de livres, la réserve métallique seule, suivant une marche contraire, s'abaisse de 7 millions de livres à 3. — Par les facilités que les banques accordèrent pour l'escompte du papier, on recommence toutes les folies des époques précédentes.

Le déficit de la récolte, en 1809, élève le prix du blé de 3 à 5 livres (l'impérial quarter). Napoléon accorde même des licences pour exporter du blé qui, n'ayant monté que de 14 francs à 19 francs, était relativement meilleur marché.

En 1809, les subventions aux puissances étrangères sont telles que, les exportations n'y pouvant suffire, il faut payer en or.

| SUBVENTIONS AUX PUISSANCES ÉTRANGÈRES. | | | IMPORTATIONS DES CÉRÉALES. | |
|---|---|---|---|---|
| | Millions de livres sterling. | | | |
| 1808 | 9 | — | 1808 | 0,3 |
| 1809 | 10 | — | 1809 | 2,7 |
| 1810 | 12 | — | 1810 | 7,0 |

Ce qui formait une somme totale à payer au dehors de près de 43 millions de livres, plus de 1 milliard de francs.

Une pareille activité d'affaires et de transactions, engagées sur tous les points du globe, ne pouvait se continuer qu'avec une hausse constante des prix de toutes les marchandises, à laquelle succède l'élévation des salaires, mais cette dernière n'est pas comparable à la hausse des produits.

A la fin de 1810, le mouvement se ralentit, il y a engorgement, un temps d'arrêt est nécessaire pour se liquider. La Banque, en facilitant les escomptes en 1810, fit hausser le change, le prix de l'or s'éleva à 4.13 shellings l'once, pendant que les prix des marchandises subissaient une grande baisse. Le portefeuille de la Banque, de 23 millions, alors se vide et retombe à 12 millions; pendant que la circulation des billets ne baisse que de 2 millions, la réserve métallique, réduite à 3 millions, reste immobile, protégée par la suspension des payements.

Le 11 avril 1811, un bill accorde une avance de 6 millions en bons de l'Échiquier aux marchands embarrassés, c'était une sorte de prêt sur garantie, deux seulement furent nécessaires pour soulager la place.

Pour satisfaire tous ces besoins, non seulement tout le capital de la nation avait été absorbé, mais on avait dû avoir recours à une

circulation fiduciaire dont la somme dépassait tout ce qu'on avait vu jusque là.

**Tableau de la circulation des banknotes de la Banque d'Angleterre et des avances au Trésor depuis 1790.**

| ANNÉES. | BANKNOTES. | AVANCES AU TRÉSOR. | ANNÉES. | BANKNOTES. | AVANCES AU TRÉSOR. |
|---|---|---|---|---|---|
| 1790 | 10.2 | 7.9 | 1801 | 16.4 | 10.9 |
| 1791 | 11.6 | 9.6 | 1802 | 17.3 | 10.3 |
| 1792 | 11.3 | 9.8 | 1803 | 17.2 | 6.9 |
| 1793 | 11.4 | 9.0 | 1804 | 17.1 | 6.2 |
| 1794 | 10.9 | 8.7 | 1805 | 16.4 | 7.5 |
| 1795 | 13.5 | 11.1 | 1806 | 17.0 | 5.9 |
| 1796 | 11.0 | 11.7 | 1807 | 16.9 | 6.7 |
| 1798 | 12.1 | 5.3 | 1808 | 17.4 | 6.4 |
| 1799 | | 7.4 | 1809 | 19.9 | 8.8 |
| 1800 | 14.9 | 7.2 | 1810 | 24.2 | 8.4 |

De 1798 à 1810, la circulation avait doublé.

Il nous manque le compte courant du Trésor à la Banque; Tooke prétend que, pendant la suspension des payements, il variait de 12 à 11 millions de livres sterling, alors que les avances ne dépassaient pas les mêmes chiffres; il n'y aurait pas eu de découvert, mais alors à quoi auraient servi les avances? Sur les bilans, les deux sommes devaient se balancer à certains moments, puisqu'on ouvrait un crédit qui était porté au compte courant du Trésor, mais le plus souvent ce crédit était complètement absorbé.

La preuve que tout se passait ainsi, c'est qu'à la fin de 1808 le change tombe et le prix des lingots hausse par suite de l'importation du blé et des remises à l'étranger pour l'entretien des armées.

Alors Ricardo publie son pamphlet « Du haut prix des lingots et de la dépréciation des banknotes ».

En 1810, comme aujourd'hui encore, on était convaincu, et cette erreur était partagée par les directeurs de la Banque, qu'il ne pouvait y avoir aucun excès dans l'émission du papier, aussi longtemps que l'escompte des effets du commerce était limité à du papier d'une solidité indubitable, ayant pour origine des transactions commerciales réelles et payables à une échéance courte et déterminée.

M. Whitmore, un des gouverneurs de la Banque, faisait remarquer qu'on ne fait jamais entrer de force un billet en circulation, qu'aucun banquier ne gardera un stock de billets de banque plus considérable que ne l'exigent ses payements immédiats, puisqu'il peut

toujours s'en procurer; personne ne voudrait payer un intérêt pour un billet dont il n'aurait pas l'emploi. Le seul critérium de l'émission pour M. Whitmore, c'est de n'escompter que le véritable papier de commerce, et cependant il s'empresse d'ajouter que la Banque ne doit pas faire droit à toutes les demandes d'escompte et pousser les émissions au delà de ce qu'elle croit nécessaire dans l'intérêt public.

La loi qui limitait alors le taux de l'intérêt à 5 p. 100 exposait la Banque à des demandes plus considérables lorsque le taux du marché était plus élevé; dans ce cas, elle ne pouvait se défendre que par la réduction des escomptes, contrairement au principe émis plus haut. Voilà quelle était la théorie et voici ce que les faits répondaient :

En présence d'une pareille émission, le prix de l'or augmente et les changes baissent de la même quantité. Le prix de l'or, de 4 livres par once en 1805, s'élève à 4 livres 13 en 1810; le change avec Hambourg tombe de 34 à 28.

Ému de cette perturbation, le Parlement, sur la demande de M. Horner, convoque un comité pour faire un Rapport sur la situation. Dans cette célèbre enquête, connue sous le nom de *Bullion report*, on combattit l'opinion alors généralement répandue que ce n'étaient pas les billets qui avaient baissé de valeur, mais bien l'or qui avait haussé de prix. On ne voulait pas admettre que les excès d'émission eussent quelque relation avec les changes étrangers. Le comité déclara, comme celui de 1804, que la baisse des changes était la conséquence des émissions des banques, les billets se trouvant au-dessous du pair.

Voici le résumé de son travail et de ses conclusions.

Dès 1800, le Dr Douglas avait indiqué que la hausse du prix de l'or, estimé en billets, au-dessus du prix de l'Hôtel de la Monnaie, était la preuve de la dépréciation de la circulation en papier.

En même temps que le prix de l'or s'élève, les changes baissent. La discussion s'établit sur les points suivants, admis et reconnus par les deux parties :

1° Que le prix de l'or au tarif de la Monnaie était de 3 £ 17 sh. 10 d. par once;

2° Que le prix de l'or en lingot sur le marché était de 4 £ 10 sh.;

3° Que les changes avaient baissé dans une énorme proportion, avec Hambourg de 17 p. 100, avec Paris de 20 p. 100;

4° Que l'augmentation de la circulation des *banknotes*, qui avait été considérable dans les dernières années, continuait toujours;

5° Que les espèces avaient complètement disparu de la circulation.

Ces points établis, voici les opinions opposées qui se trouvaient en présence; d'un côté, on prétendait :

1° Que les billets étaient dépréciés;

2° Que la différence entre le prix des lingots d'or estimés en billets et le prix de la Monnaie était la mesure de la dépréciation;

3° Que l'extrême limite à laquelle les changes étrangers pouvaient tomber ne devait en aucun cas dépasser les frais de transport d'une place sur une autre;

4° Que, dans la situation actuelle, la différence était trop considérable pour être attribuée à cette cause seule;

5° Que la dépression des changes et l'élévation du prix de l'or au-dessus du tarif de la Monnaie étaient causées par l'excès d'émission;

6° Que la diminution de la circulation en augmenterait la valeur, relèverait le change au pair et abaisserait le prix de l'or au niveau de celui de la Monnaie;

7° Que les directeurs de la Banque, même pendant la suspension des payements, devaient suivre la même règle que précédemment, c'est-à-dire régler leur émission sur les changes étrangers; quand ils sont favorables et que l'or afflue, ils doivent l'étendre, et la réduire quand il s'exporte.

En opposition avec ces principes, l'autre parti maintenait :

1° Que les *banknotes* n'étaient pas dépréciées, mais que le prix des espèces avait haussé;

2° Qu'il n'y avait aucune différence, que l'on payât les lingots d'or en papier ou en espèces;

3° Que la dépression des changes ne résultait pas de la dépréciation de la circulation, mais provenait de la balance défavorable des payements à faire pour subvenir à l'entretien des armées du continent et au blocus continental de Napoléon;

4° Qu'aucune diminution ou augmentation des émissions de la Banque ne pouvait avoir un effet sensible sur les changes étrangers ou sur le prix de l'or;

5° Que depuis la suspension des payements en espèces, on ne devait pas suivre les mêmes règles qu'auparavant, en observant les cours des changes;

6° Que les demandes du public devaient former la seule règle, et qu'aussi longtemps que la Banque bornerait ses émissions à l'escompte de lettres de change d'une valeur incontestée et basées sur de véritables transactions commerciales, il ne pouvait y avoir excès d'émission.

Il n'y avait pas lieu de discuter sur la hausse de l'or. Les changeurs convenaient que son prix sur le marché évalué en *banknotes* était plus élevé que le prix de la Monnaie de 15 à 16 p. 100. La baisse du change avec Hambourg était de même de 15 à 16 p. 100.

L'or avait disparu, quoiqu'il fût expressément défendu de fondre la monnaie anglaise pour l'exporter sous forme de lingots; de telle sorte que, ne pouvant circuler qu'au même titre que le papier déprécié, il ne paraissait plus. Ce fut surtout dans les deux années qui précédèrent la crise de 1810 que les changes commencèrent à baisser et à devenir défavorables; au moment le plus critique, ils étaient tombés de 16 à 20 p. 100. On pouvait attribuer cette baisse au mauvais état de la circulation, mais la situation du commerce y entrait au moins pour une aussi grande part.

Le comité était d'avis que, quelles que fussent les demandes d'or pour solder les frais de la guerre continentale, elles ne pouvaient produire pendant un certain temps une pareille hausse de l'or sur un seul marché, puisque sur le continent les prix n'avaient pas varié. A Hambourg, à Amsterdam, le prix de l'or, évalué en argent, était toujours au même cours.

Si l'élévation du prix de l'or résultait véritablement des demandes faites sur le continent pour l'entretien des armées, on aurait dû observer la même différence dans les guerres précédentes, et néanmoins, de 1773 à 1795, son prix était resté fixe. Il fallait remonter aux règnes de Guillaume III et de Georges III, à l'époque d'une profonde altération de la monnaie, pour rencontrer les mêmes résultats. Dans les divers cas, le rétablissement de la monnaie à son vrai titre fit disparaître cet écart.

L'or avait disparu, mais dès qu'on voulait le payer sa valeur, on le revoyait aussitôt. Les variations de prix peuvent s'observer pour les divers produits comparés à l'or; quant à ce dernier, comparé à lui-même, sa valeur ne saurait varier; une once d'or vaudra toujours une once d'or. La seule différence que l'on puisse observer entre la valeur de l'or monnayé et en lingots consiste uniquement dans les frais de monnayage que l'on évalue à 1 p. 100.

Tandis que le comité était convaincu que pour régler la circulation il fallait toujours étudier les changes étrangers et le prix de l'or sur le marché, les directeurs de la Banque, ainsi que les négociants et le commerce tout entier qui ne se rendait pas compte du mécanisme, étaient d'un avis tout opposé, ne comprenant pas que les émissions pussent avoir aucune influence sur le change et sur le prix de l'or. L'histoire du papier-monnaie dans le monde entier

donne cependant à chaque instant la plus entière confirmation à ces principes. Avant la suspension des payements, quand il fallait payer en or les *banknotes* à vue, l'influence des changes défavorables se faisait sentir par la hausse du prix de l'or qui était de suite demandé et, pour défendre leur réserve, les directeurs de la Banque n'hésitaient pas à resserrer et à restreindre leurs émissions, afin de ne pas être exposés à des remboursements coûteux. On relevait par ce moyen la valeur de la circulation, or et papier; mais en même temps on suspendait les affaires, et la baisse des produits devait inévitablement succéder à ces mesures mille fois plus funestes que l'élévation du taux de l'escompte. La Banque, délivrée du souci et des embarras des remboursements, ne s'occupait plus de rectifier les changes étrangers, en agissant sur la circulation. Les lois sur l'usure ne permettaient pas alors d'avoir recours à aucun autre moyen; aussi à chaque crise l'encaisse métallique disparaissait-elle complètement. On ne commença à modifier ces lois dans le sens de la liberté qu'en 1834, et les derniers débris de la règlementation ne disparurent qu'en 1854. — Le comité, repoussant tout autre moyen comme des remèdes palliatifs, concluait purement et simplement à la reprise des payements, sans se rendre compte des difficultés que la Banque éprouverait à maintenir son encaisse, exposée à toutes les attaques, dépouillée qu'elle était par la loi de sa seule arme défensive, la hausse de l'escompte.

Après de longs débats, ces conclusions furent rejetées par le Parlement. Alors la Banque, dont la conduite était ainsi tacitement approuvée, maintient et augmente même sa circulation qui déjà atteignait 24 000 000 £ en 1810. Le prix de l'or hausse, et la valeur de la *banknote* baisse.

La liquidation de la crise de 1810 fut compliquée et aggravée par la disette de 1811 qui la rendit beaucoup plus pénible; le prix du quarter de blé s'élève encore à 155 shellings. — Comme dans les crises précédentes, le portefeuille, de 21 millions de livres en 1810, s'affaisse à 11 millions en 1813, alors que la réserve métallique avait à peine varié, garantie qu'elle était par la suspension des payements. Quant à la circulation officielle de la Banque, de 24 millions elle était descendue à 22 (1810-1812); la liquidation était donc complète, et nous entrons dans une nouvelle période.

## Crise de 1815.

De 23 700 000 livres, en 1810, le portefeuille de la Banque s'était

vidé en 1811 de plus de 10 millions de livres; la liquidation de la crise était déjà bien avancée, malgré la continuation des mauvaises récoltes.

En août 1811, le blé est coté de 156 à 180 schellings. On pense que ce haut prix sera permanent; la rente des landlords s'élève avec les fermages; sous l'influence du blocus, des hauts prix des produits agricoles, de l'augmentation des baux, s'organisent d'immenses spéculations sur les terres; le *Land-Jobbing* devient général; tout le monde en est avide. Cependant la suspension du travail dans les manufactures, en 1810-1811, avait causé un grand malaise et des troubles sérieux dans les districts.

Le rejet par le Parlement des conclusions du Bullion-comité (Bullion report) vint en ajouter un nouveau, en trompant l'opinion publique.

Quoique la commission d'enquête eût parfaitement expliqué dans son rapport les causes de la hausse de l'or, l'immense majorité ne pouvait croire que l'émission des banknotes eût rien de commun avec les changes étrangers. La Banque dont la conduite était ainsi tacitement approuvée, sans crainte désormais, augmenta sans mesure l'émission du papier. Le prix de l'or payé en billets montait toujours et la banknote baissait en sens inverse. On ne l'acceptait plus que pour 16 schellings, au lieu de 20 schellings, pour une livre, c'était la ruine des revenus fixes, des rentes, des fermages, tandis que les fermiers profitaient de sa plus haute valeur pour la vente de leurs produits.

En présence de cette dépréciation la hausse des prix est générale. Cette hausse des prix troubla toutes les imaginations, on crut qu'elle ne cesserait pas, et sur la foi de sa permanence on engagea d'immenses spéculations. Le prix de la terre tripla, les baux et la rente foncière suivirent le même mouvement, ce qui était inévitable.

En 1810-1811-1812, on avait compté 7 042 banqueroutes, plus que jamais auparavant. La Banque, à l'abri de toute demande de remboursement, au lieu de restreindre sa circulation, n'avait pas craint de l'étendre et de faciliter ainsi la spéculation par le crédit.

Pour faire circuler toute cette richesse de nouvelle formation basée sur du papier, les banques se multiplièrent; le pays se couvrit de country-banks, comme avant 1793. En 1797 on les avait réduites à 270; en 1808 on en comptait 600; en 1810, 720; en 1813, 948; elles avaient mis en circulation pour 25 à 30 millions de livres sterling en billets.

La récolte de cette dernière année avait été abondante ; le blé était tombé de 155 à 68 schellings ; cette baisse de prix fut précédée par l'augmentation de l'émission des banknotes, tandis que la hausse de l'or n'eut lieu qu'après leur réduction. Cette baisse du prix du blé en présence de la hausse des autres produits n'aurait pu avoir lieu par la simple dépréciation de la monnaie.

En 1813 cette baisse du blé coïncide avec les dépenses de guerre, les emprunts ; les prix sur le continent n'étaient pas moins élevés.

D'immenses dépenses au dehors, d'énormes sommes payées aux étrangers pour le fret, le continent fermé à l'exportation des produits britanniques ; comment compenser de tels engagements ?

L'expulsion des Français du Portugal, les succès en Espagne encouragent le commerce ; sur le point de faire partie de la coalition, la Russie ouvre ses portes. Les guerres d'Espagne et du Portugal avaient rendu leurs colonies indépendantes, ce qui ouvrit au commerce anglais toute l'Amérique du sud.

Les prix des marchandises, après avoir fléchi un moment, se relevèrent rapidement par suite de la dépréciation du papier. Cette hausse des prix devint générale.

Les désastres de la campagne de Russie faisant présager la fin de la guerre ouvrent des horizons nouveaux ; la spéculation ne connaît plus de limites, c'est de la folie. Au printemps de 1814 la hausse des prix atteint des chiffres inconnus jusqu'ici, puis, tout à coup, les canaux de la circulation paraissent encombrés, rien ne circule plus ; en présence de cet arrêt tous les produits demandés naguère sont offerts, de là une baisse énorme et des désastres qui couvrent le marché de ruines en 1815. Suivons-nous sur les bilans les mouvements de divers articles, nous retrouvons toujours les mêmes oscillations ; moindres cependant qu'aux époques antérieures, par suite de la concurrence que les banques locales font à la Banque d'Angleterre.

**Bilans de la Banque.**

| | CIRCULATION. | RÉSERVE MÉTALLIQUE. | PORTEFEUILLE-ESCOMPTES. |
|---|---|---|---|
| | Millions de livres sterling. | | |
| 1811 | 23,0 | 3,3 | 12,9 |
| 1812 | 22,9 | 3,0 | 13,5 |
| 1813 | 24 | 2,8 | 13,2 |
| 1814 | 28,6 | 2,0 | 14,2 |
| 1815 | 26,1 | 2,0 | 16,6 |

Le portefeuille, qui était descendu à 11 millions de livres pendant

la liquidation de la crise de 1810, se relève, mais ne se relève qu'à 16 millions en 1815. Malgré la suspension des payements, la réserve métallique de 3 millions s'affaisse à 2 ; quant à la circulation des billets de la Banque d'Angleterre, de 22 millions elle se relève à 28.6 en 1814, et il ne faut pas oublier que les banques privées donnaient un appoint presque aussi considérable, ce qui indique bien l'abus auquel on s'était livré.

La liquidation de la crise de 1810 était terminée en 1813, les ruines avaient disparu ; le retraite de Russie allait ouvrir de nouveaux ports ; après Leipsick, ceux de l'Allemagne furent libres. A la vue des nouveaux débouchés fermés jusqu'alors, l'esprit d'entreprises s'éveille. La fin de la guerre fut saluée par l'espoir d'une demande illimitée.

Au printemps de 1814, la spéculation était au maximum ; la paix de Paris supprime tous les obstacles ; on suppose que la France, privée de produits coloniaux (le système continental était si rigoureux que le café, payé 4 den. en Angleterre, coûtait 4 et 5 shellings la livre en France), les achèterait à tout prix. Tout le monde spécule ; chacun se mêle de charger des navires de sucre et de café pour le continent.

**Différences des prix.**

| | 1811-12 | | 1813-14 |
|---|---|---|---|
| | | Shellings. | |
| Café | 54 | | 118 |
| Sucre | 34 | | 97 |
| Coton | 7 | | 2 |

La spéculation voulant profiter des hauts prix des denrées coloniales, encore cotés sur le continent, achète avec espoir d'avoir le temps de livrer. Mais aussitôt les communications rétablies la baisse se produit et la liquidation dans les bas cours fut désastreuse.

Cette hausse en vue de la paix atteignit son maximum quand elle fut conclue ; au même moment les produits de l'agriculture baissent de 50 p. 100. La disette et la dépréciation des *banknotes*, qui avaient élevé les prix, firent entreprendre des spéculations folles sur la terre ; on espère, et on travaille en vue des prix de famine. Les prix des produits commerciaux s'élevèrent à un taux inconnu ; tout à coup il y eut un retour et une baisse énorme. Les désastres commencèrent à l'automne de 1814 et se succédèrent en 1815, 1816 et 1817 ; 240 country-banks succombèrent.

Dans cette détresse on réclame la protection de la loi.

C'est alors qu'intervient le bill de 1815, l'échelle mobile destinée,

du moins on le croyait, à empêcher le blé de tomber au-dessous de 80 schellings le quarter, ce qui ne l'empêcha pas de descendre à 40 schellings.

Les banques privées succombent les premières, isolées, avec un faible capital, des relations étroites, une clientèle très mêlée composée de petits négociants, le moindre retard dans leurs rentrées arrêtait leur fonctionnement.

Le maximum de la hausse eut lieu en 1814, les embarras commencèrent à l'automme, continuèrent en 1815, et enfin, en 1816, la liquidation de la crise commença. La circulation des banques qui tombèrent en déconfiture fut réduite de moitié. Cet accident déjà observé en 1793, en 1797 et en 1810 réclamait une extension des émissions de la Banque d'Angleterre pour combler le vide produit dans la circulation. Elle l'augmenta, en effet, de 3 millions, mais la suppression du papier des banques locales, qui certainement dépassait trois fois celui de la Banque d'Angleterre, fut telle que le *prix* de l'*or* et le *cours* des *changes remontèrent* au *pair*. Ce fut la démonstration la plus complète des conclusions du *Bullion report*.

## Crise de 1818.

La crise de 1815, en ébranlant et ruinant le crédit de la plupart des banques dont la circulation égalait trois fois celle de la Banque d'Angleterre, anéantit une somme énorme de billets. Le papier de ces banques privées qui fut ainsi englouti réduisit de moitié la quantité qui circulait en 1814; la Banque d'Angleterre n'y suppléa que pour une bien faible part, si nous en jugeons par l'augmentation de sa circulation qui de 27 200 000 s'éleva à 29 500 000 (1816-1817). Cette suppression fut si heureuse que le prix de l'or qui se trouvait artificiellement maintenu à 5 liv. 6 sh. retomba à son prix normal de 3 liv. 17 sh. 10 d. 1/2.

Les cours des changes sur Hambourg et Paris remontèrent de suite de 28 à 38 francs et de 17 fr. 60 à 26 fr. 10, atteignant et dépassant même le pair. Cette suppression du papier douteux ramène de suite au pair celui qui a résisté.

Le rétablissement de la valeur du papier eut ainsi lieu en 1816, d'une manière toute naturelle, sans aucune mesure législative, par le fait seul de la disparition de toute la partie qui se trouvait en excès. Les directeurs, en mesure de répondre aux demandes du public, commencèrent une reprise partielle des payements que la crise de 1818 vint bientôt interrompre.

**Tableau des variations du prix de l'or, des cours du change et de la valeur des billets de la Banque d'Angleterre.**

| Années. | Prix de l'or par once. | | | Change. Paris. | | Change. Hambourg. | | Valeur de la banknote. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | l. | sh. | d. | fr. | c. | fr. | c. | sh. | d. |
| 1797 | 3 | 17 | 10 | » | | » | | 20 | |
| 1805 | 4 | 0 | 0 | 25 | 10 | 35 | 6 | 19 | |
| 1809 | 4 | 11 | 0 | 20 | 10 | 29 | 6 | 17 | |
| 1810 | 4 | 13 | 0 | 19 | 60 | 28 | 6 | 16 | |
| 1812 | 4 | 16 | 0 | 17 | 60 | » | | 16 | 3 |
| 1813 | 5 | 10 | 0 | 18 | 30 | » | | 14 | 2 |
| 1815 | 5 | 6 | 0 | 18 | 30 | 28 | 2 | 17 | |
| 1816 | 3 | 18 | 6 | 26 | 10 | 38 | 0 | 19 | |

La période de 1809 à 1813 a toujours été prise pour type de la dépréciation des *banknotes*, si on y ajoute les deux années de 1799 à 1801. Or, si l'on observe les variations de leur valeur, on constate que cette dépréciation a varié de 20 à 25 p. 100.

La récolte de 1816 est mauvaise. La famine de 1817 s'étend à toute l'Europe qui veut s'approvisionner sur le marché anglais.

En août 1816, les ports de France sont ouverts aux céréales avec une prime à l'importation. Le gouvernement fait acheter au dehors, pour son compte, du blé, et sur le marché de Londres le prix s'élève à 117 shellings.

L'événement attendu par la spéculation, l'ouverture des marchés d'Europe, ne lui permettant pas de maintenir les prix, la baisse était inévitable.

La panique de la disette ayant disparu, le cours du blé, de 115 shellings par quarter, tombe à 40 shellings.

**Tableau des prix.**

| | Avant la crise. 1813-1814. | Après la crise. 1816. |
|---|---|---|
| | Shellings. | |
| Café | 118 | 77 |
| Sucre | 110 | 44 |
| Coton | 2 | 1 |
| Cuivre | 140 | 85 |
| Plomb | 33 | 18 |
| Étain | 174 | 102 |

**Prix du blé.**

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 1800 | 5 | l. | 13 | sh. |
| 1803 | 2 | — | 18 | — |
| 1810 | 5 | — | 06 | — |
| 1812 | 6 | — | 06 | — |
| 1815 | 2 | — | 05 | — |
| 1817 | 4 | — | 16 | — |

Les prix du blé, en hausse et en baisse, n'avaient pas été sans influence sur les périodes de prospérité ou de crise depuis 1800.

De 5 l. l'impérial quarter en 1800, le prix du blé descend à 2 en 1803, remonte à 5 en 1810, et même à 6 en 1812, pour revenir à 2 en 1815, et remonter encore à 4 l. 16 sh. en 1817.

Dans la première moitié du siècle on remarque, ce qu'on ne rencontre pas dans la seconde, la coïncidence des bas prix dans les années prospères et des hauts prix, sauf en 1815, dans les années de crise.

Cette baisse des prix facilita singulièrement la liquidation; la diminution du stock des importations, au contraire, réveilla la spéculation et releva les prix, en 1817-1818.

Le tableau des importations et des exportations de la Grande-Bretagne présente les mêmes oscillations que les escomptes.

Les importations s'élèvent, de 26 millions de livres, après la liquidation de la crise en 1806, à 39 millions, au plus fort de la crise de 1810, retombent à 26 millions en 1811 pour remonter à 33 en 1814, et redescendre à 27, pendant la liquidation, en 1816.

Les exportations des produits coloniaux et des produits britanniques suivent le même mouvement.

De 37 millions de livres en 1807, les exportations s'élèvent à 48 millions en 1810, s'affaissent à 32 en 1811, pour atteindre 51 en 1815, et retomber à 41 en 1816; ce qui reproduit fidèlement les contractions et les extensions du crédit et de la spéculation.

Dès le début de la liquidation de la crise de 1815 les espèces avaient commencé à refluer dans les caisses de la Banque et, en 1817, les réserves métalliques, de 2 millions de livres s'était relevées à 11 900 000 livres (1814-1817), la circulation des billets de 26 millions de livres à 29 500 000, le portefeuille, au contraire, de 16 600 000 livres tombait à 2 500 000 livres, par suite de l'absence d'affaires à terme, le commerce se trouvant réduit aux opérations du comptant.

A partir de ce moment le drainage des espèces reparaît et leur solde se trouve de nouveau réduit de 12 à 5 millions de livres, en 1818.

Ce qui prouve bien que ce n'était pas pour répondre à des besoins du commerce, c'est que le portefeuille ne varie que de 2 millions à 6 millions (1817-1818), la circulation des billets, au même moment, s'abaissant de 29 à 26 millions; on n'avait donc pas besoin d'avoir recours, comme aux époques antérieures, à l'émission des banknotes pour satisfaire les demandes d'escompte. Quoique le

chiffre de 29 millions fût le chiffre maximum de toute la période de la suspension des payements, il n'a été atteint, pendant la liquidation de la crise de 1815, qu'au moment où les espèces refluaient dans l'encaisse, et la portaient de 2 millions de livres à 12 millions. Même pendant cette suspension, nous constatons le même mouvement qui se reproduit dans toutes les liquidations des crises, alors qu'il faut remplacer par des billets les espèces rentrant, à ce moment de baisse des prix, de l'étranger et de l'intérieur dans les coffres de la Banque. On entrait dans une nouvelle période prospère, quand la crise de 1818, provoquée par les nombreux emprunts émis en France pour la liquidation de la guerre, vint encore tout arrêter.

En 1817 un grand nombre d'emprunts furent contractés en Prusse, en Autriche, pour y remplacer la circulation de papier par une circulation métallique ; une grande partie fut placée à Londres. En France, les emprunts étaient émis pour payer les indemnités de guerre, et comme le numéraire était très abondant à la Banque d'Angleterre, toutes les demandes se dirigeaient de ce côté. L'effet ne tarda pas à se faire sentir : dès le mois d'avril 1817, les cours des changes et du prix de l'or étaient troublés, l'écart augmente en 1818 ; enfin, en janvier 1819, voici les cours cotés :

| | |
|---|---|
| Prix de l'or..... | 4 livres 3 shellings. |
| Change sur Hambourg..... | 33 — 8 — |
| Id. Paris..... | 23 francs 50 cent. |

Et quoique la Banque n'ignorât pas que les demandes d'or étaient pour l'exportation, elle ne prit aucune mesure pour s'y opposer. Sa position devint tellement critique que le Parlement dut intervenir. Après avoir constaté que la Monnaie française avait frappé pour 125 millions de pièces d'or dont, pour les trois quarts, le métal provenait de Londres, il défendit de nouveau à la Banque de faire aucun payement en or, payements partiels qu'elle avait déjà repris, malgré la suspension décrétée en 1792 et toujours en vigueur.

On avait recours aux mesures extrêmes : ne se rendant pas compte des mouvements des métaux précieux sous l'influence du cours des changes, on se laissait toujours surprendre, et, quand la réserve métallique avait disparu, on suspendait les payements, ce qui entraînait une liquidation générale et un trouble profond dans toutes les transactions.

Au même moment l'encaisse de la Banque de France éprouvait une dépression semblable, suivie d'une suspension, et tombait de 118

à 34 millions de francs. Il y avait, en dehors des emprunts, un développement d'affaires ne trouvant pas toujours leur contre-partie et exigeant pour arriver à la compensation une forte proportion de numéraire, les deux causes réunies agissaient simultanément.

Pour bien comprendre la suspension des payements en 1818, jetons un coup d'œil d'ensemble sur les opérations de la Banque, rien ne peint mieux la situation que l'examen des bilans depuis 1811, et nous constaterons que les embarras de 1818 furent la conséquence de la liquidation des guerres de l'Empire.

**Bilans de la Banque.**

| | ESCOMPTES. | CIRCULATION. | RÉSERVE MÉTALLIQUE. |
|---|---|---|---|
| | Millions de livres sterling. | | |
| 1811..... | » | » | 3.2 |
| 1812..... | » | 22 9 | » |
| 1813..... | 11 2 | » | » |
| 1814..... | 14 2 | 28 6 | 2 0 |
| 1815..... | 16 6 | 26 1 | 2 0 |
| 1816..... | 7 3 | 27 2 | 9.0 |
| 1817..... | 2 5 | 29 5 | 11.9 |
| 1818..... | 6 8 | 26 0 | 5.0 |
| 1819..... | 8 3 | 22 3 | 3.5 |
| 1820..... | » | » | » |
| 1821..... | 2 2 | 25 9 | 13.3 |

Des trois articles des bilans que nous observons, deux, les escomptes et la circulation des billets, nous montrent bien le développement de la crise de 1815. Les escomptes s'élèvent de 11 200 000 à 16 600 000 livres au moment où elle éclate, accompagnés par un accroissement de la circulation de 22 900 000 à 28 600 000 livres; quant à la réserve métallique, préservée par la suspension des payements, elle reste stationnaire.

Dans les deux années 1816-1817 la liquidation est complète; les escomptes ont été réduits de 16 600 000 à 2 500 000 livres, pendant que la réserve métallique se relevait à 11 900 000 livres, la circulation des billets étant simultanément portée à 29 500 000 livres, accroissement que nous constaterons toujours dans toutes les crises au moment du reflux des métaux précieux dans les caisses des banques.

La liquidation de la crise de 1815 était donc complète, quand tout à coup, en 1818, les marchés des capitaux, sous l'influence des grands emprunts, sont de nouveau troublés. Sur les bilans de la Banque nous pouvons distinguer et reconnaître les accidents qui les agitent.

Des trois articles dont nous suivons les oscillations, c'est la réserve métallique qui est la plus touchée : de 11 700 000 livres, elle a déjà fléchi à 5 millions de livres, c'est donc elle qui a porté tout le poids des demandes. Au même moment les escomptes s'élevaient de 2 500 000 à 6 800 000 livres, chiffres bien inférieurs à ceux que nous relevions dans les crises précédentes : 21 millions de livres en 1810, 16 millions de livres en 1815. Ce faible mouvement des escomptes nous montre bien que nous n'avons pas affaire ici à des embarras commerciaux et les chiffres de la circulation des billets confirment notre opinion, puisque, bien loin d'y avoir recours, nous la trouvons réduite de 29 500 000 livres à 26 millions, et, à cette époque, contrairement à ce qu'on observe aujourd'hui, par suite de la suspension des payements et d'une imparfaite circulation fiduciaire, il n'y avait pas de crise sans abus de l'émission des billets.

Ce simple rapprochement des trois articles nous montre bien qu'ici la crise n'est pas commerciale, mais monétaire. Il s'agit de la reprise des payements en espèces et de rétablir la circulation métallique troublée aussi sur le continent par suite des dépenses de la guerre et des nombreux emprunts qui, même pour les vainqueurs, en sont toujours la conséquence.

Les emprunts qui suivirent la conclusion de la paix, en France, en Prusse, en Autriche, soutirèrent l'or de l'Angleterre. Cet effet se manifesta, en avril 1817, par la baisse du change sur Paris et Hambourg et la hausse du prix de l'or.

| | |
|---|---|
| Change sur Paris ..... | 23 fr. 50 |
| Prix de l'or ..... | 4 liv. 3 sh. |

Le drainage du numéraire, de l'or en particulier, se fit surtout sentir pendant l'année 1818. De 10 millions de livres le 26 février 1818, la réserve métallique tomba à 8 en mai, 6 en août, 5 en novembre, 4 en février 1819, 3 800 000 en mai et enfin à 3 500 000 livres en août; ce fut le dernier terme.

Sur le rapport de R. Peel, on limita d'abord les payements dès que l'on s'aperçut des envois sur le continent; mais cette mesure impuissante devait conduire à une nouvelle suspension, dans les premiers six mois de 1818.

La crise de 1818 fut le résultat de l'exagération de la spéculation, qui recherchait les emprunts plutôt que les matières premières. A ces embarras s'ajoutaient la mauvaise récolte de 1816 et la famine de 1817, qui s'étendit à toute l'Europe. On tirait des

céréales du marché anglais, au prix de 115 schellings par quarter. De 3 livres 5 schellings en 1815, le prix moyen du blé s'était élevé à 4 livres 16 schellings en 1817 et 4 livres 6 schellings en 1818. Dès la fin de l'année, les grains et les autres produits arrivèrent sur une immense échelle, malgré la barrière de l'échelle mobile.

En présence de ces demandes diverses de l'or pour l'étranger, la Banque ne prend aucune mesure, elle augmente même ses avances au gouvernement de 20 à 28 millions de livres. Les banques privées augmentent leurs émissions de 4 293 000 livres à 8 775 000, tandis que la circulation de la Banque d'Angleterre s'élevait seulement de 17 700 000 livres à 20 900 000. N'oublions pas que toutes ces opérations se faisaient à la faveur de la suspension des payements. Après cette interruption de la reprise des payements en espèces, une nouvelle enquête fut ouverte. Aussitôt que les besoins furent moins pressants, parut le bill de 1819, pour la reprise des payements à la Banque dont R. Peel fut un des principaux défenseurs, après avoir voté contre les conclusions du *Bullion report* en 1810, suivant les mouvements de l'opinion publique comme il le fit pendant toute sa vie, l'avouant sans remords et sans honte, faisant seulement observer qu'alors il se trouve éclairé.

La dépréciation des notes de 20 p. 100 en 1812, de 23 p. 100 en 1813, de 25 p. 100 en 1814 (où elle était à son maximum), avait disparu sans l'intervention du pouvoir, par l'effet seul de la crise. L'acte du Parlement ne faisait que constater un fait accompli, puisqu'il était postérieur.

La liquidation de la crise se complique encore de la cherté des céréales et les faillites se succédèrent pendant l'hiver de 1818-19. La rapidité même des exécutions déblaya si rapidement le marché que le reflux de l'or se produisit de suite, dès 1821 on put reprendre les payements en espèces.

La disette et la dépréciation des banknotes en faisant hausser tous les prix avait fait entreprendre de folles spéculations sur l'agriculture; pour les favoriser, on avait établi l'échelle mobile à l'entrée des céréales (1815), afin d'empêcher le blé de tomber au-dessous de 80 schellings par quarter; malgré ces mesures protectrices, il était tombé à 38 schellings en 1822.

On espérait et on travaillait en vue des prix de famine, ce qui devait rendre la réaction d'autant plus grande, pendant la liquidation de la crise.

Ce qu'il faut noter dans la succession de ces périodes de prospé-

rité ou de crise, ce sont les variations de la valeur du papier et par suite du prix de l'or.

En 1816, la banknote était remontée au pair, après la liquidation de la crise, d'une manière toute naturelle, sans aucune intervention du Parlement. Déjà plusieurs fois on s'était occupé de la reprise des payements en espèces sans aboutir à aucun résultat. En 1816, on annonça que l'on rembourserait les billets émis depuis 1812 : il y eut peu de demandeurs. En 1817, nouvel avis semblable pour le remboursement des notes émises depuis 1816 : personne ne se présenta ; et il en est toujours ainsi, quand on voit la réserve métallique se relever ; en octobre 1817 le reflux des espèces l'avait déjà portée à 11 914 000 livres, de 2 millions de livres, somme à laquelle elle était réduite en 1814 ; la distance parcourue était grande.

Un nouveau drainage des espèces, après le dernier maximum atteint en 1817, ne tarda pas à se manifester, et quoiqu'il n'y eut aucune restriction dans les émissions, il fallut encore suspendre les payements en 1818. Les changes étaient redevenus contraires et on finissait par comprendre toute la gravité d'une pareille situation. La série des mêmes accidents qu'en 1816 se reproduisant dans des circonstances analogues, on se rappelait les conclusions du *Bullion report*, et on se demandait si elles n'avaient pas indiqué la véritable cause du mal. Les directeurs de la Banque n'étaient pas de cet avis. Le comité de la Chambre des lords, en 1819, insiste seulement sur la reprise des payements en espèces, sans se prononcer et sans indiquer par quels moyens on pourrait y arriver.

Le comité de la Chambre des communes fait un pas de plus ; il déclare que quand les changes sont défavorables, et le prix de l'or sur le marché au-dessus du tarif auquel le prend la Monnaie, pour retenir les espèces dans la circulation, il n'y a qu'un seul moyen à employer : contracter et restreindre la circulation des billets pour arriver à les maintenir au pair avec le métal. Il conclut aussi à la reprise des payements en espèces, en établissant une échelle décroissante du prix de l'or de 4 liv. 1 sch. par once à 3 liv. 17 sch. 10 1/2, prix du tarif de la Monnaie.

Malheureusement toutes ces aspirations vers un état meilleur ne fournissaient pas un moyen pratique pour l'atteindre. Réduire la circulation de ses billets, au moment où on en a le plus grand besoin, n'est au pouvoir d'aucune banque, à moins de suspendre ses escomptes, c'est-à-dire d'amener la suspension complète des affaires et par conséquent le remède serait pire que le mal. On ne comprenait pas encore le mécanisme et l'efficacité de la hausse de

l'escompte, seul moyen de ne rien refuser au public, mais de lui faire payer le papier le prix de l'or puisqu'il le destinait au même usage.

Malgré l'ignorance d'une nation ayant la plus grande aptitude pour les affaires, malgré la pétition de 100 marchands et banquiers *contre* les *conclusions* du *Bullion report*, Robert Peel, le président du comité de 1819, *fit tout adopter* par la Chambre qui manifestait une certaine hésitation, comme cela ressort de ses curieux débats.

Le commerce des métaux fut déclaré libre. La Banque remboursait ses billets en or, d'après le tarif gradué dont nous avons déjà parlé, pourvu que la somme fût de 40 onces au moins ; l'argent ne pouvait circuler comme monnaie légale que pour toute somme au-dessous de 40 schellings.

La reprise des payements en espèces au pair ne devait avoir lieu qu'en 1822, mais le reflux de ces espèces fut si rapide, l'abondance de l'or si considérable, que la Banque put devancer l'époque fixée et échanger ses notes contre de l'or dès le 1er mai 1821. Une seule mesure préventive fut prise pour maintenir en circulation la plus grande somme de papier : on permit de faire circuler jusqu'en 1833 les notes de 1 livre.

## Crise de 1825.

L'acte de 1819 avait décidé que la reprise des payements en espèces à la Banque aurait lieu le 1er mai 1823. Pour ménager la transition, on avait dû indiquer comment on répondrait jusque-là aux demandes du public. La somme et le prix de l'or devaient varier selon l'époque des payements.

Comme toujours la liquidation de la crise de 1818 avait précipité les prix des produits des plus hauts aux plus bas cours, des faillites nombreuses en Angleterre et en Amérique suspendirent un moment tout crédit. Aussitôt que la secousse eut renversé tout ce qui était ébranlé, le crédit reparut. Le prix de l'or était déjà revenu presque au pair, 3 liv. 17 sh. 10 1/2 d.

Dès 1820 la réserve métallique de 3 500 000 livres était remontée à 10 millions, en 1821 à 13 300 000 ; enfin, en 1823, à 14 100 000. Au même moment la circulation des billets de 29 500 000 livres était tombée à 16 300 000. Dans une situation aussi favorable, la Banque réclama la permission de devancer l'époque fixée pour la reprise des payements, ce qui lui fut accordé.

Les excès de la circulation des billets pendant la suspension

des payements avaient apporté la plus grande perturbation dans tous les prix; une hausse artificielle des produits de l'agriculture avait, comme conséquence, déterminé la hausse des fermages et de la rente de la terre ; dès que le papier en excès eût disparu, et la circulation des billets et de l'or étant rétablie au pair, il y eut une baisse énorme qui entraîna la ruine, ou du moins la gêne, de tous ceux qui avaient des intérêts de ce côté. Ne sachant à qui s'en prendre, on accusait la reprise des payements d'être la cause de tout le mal, on proposait donc de les suspendre de nouveau pour porter remède à cette fâcheuse situation. Les chambres repoussèrent ces propositions et peu à peu le commerce reprit son cours.

Pour leur donner en partie satisfaction on accorda aux banquiers de province la permission de laisser en circulation jusqu'en 1833 les banknotes de 1 liv. qui devaient disparaître deux années après la reprise des payements.

Encouragées par cette faveur et confiantes dans la réserve métallique de la Banque d'Angleterre qui avait atteint un chiffre inconnu jusqu'ici (14 100 000 livres), les banques de provinces recommencèrent à émettre du papier et à accorder de dangereuses facilités pour les affaires. Le gouvernement lui-même, voulant tirer parti de cette somme tenue en réserve sans emploi par la Banque, songea à opérer la conversion d'une partie de la dette en abaissant l'intérêt de 5 à 4 p. 100.

Avec une encaisse aussi considérable la Banque d'Angleterre put avancer 5 millions de livres à l'État pour réduire l'intérêt de la dette publique de 5 à 4 p. 100 et à 3 1/2 p. 100. Le mécontentement fut général, on vendit de la rente pour chercher un placement plus avantageux. Il fallait diminuer les dépenses ou chercher ailleurs un plus gros profit. L'industrie prit un développement rapide, la spéculation parut sous toutes les formes; tout projet, quelque absurde qu'il fût, trouvait preneur.

Dès que les banques des comtés purent émettre des notes, la circulation augmenta et une prospérité beaucoup plus apparente que réelle s'en suivit.

Jusqu'en 1825 tout augmente, à la fin de 1824 le stock était rare, il y avait un grand entrain, on se félicitait de la prudence de l'administration bien supérieure à celle du passé. La presse faisait écho, les manufactures ne suffisaient pas, on ne se doutait pas qu'on était à la veille de la répétition des scènes qui déjà avaient ébranlé le commerce.

En 1823, les actions de la Banque baissèrent de 16 p. 100. Le

retour de la circulation métallique fit réduire le dividende semestriel de 5 à 4 p. 100. Ces opérations en réduisant les revenus d'un grand nombre de personnes les obligèrent à rechercher ailleurs un meilleur placement, les affaires en reçurent une nouvelle impulsion. De 1823 à 1824 le développement de l'industrie fut rapide; les demandes continuant sans cesse, on tâcha de les satisfaire par une spéculation effrénée, au nom des personnes étrangères à toute industrie et dans les articles qu'elles ne connaissaient pas, entraînées qu'elles étaient par la vue des bénéfices réalisés et les excitations de leurs agents de change (brokers). Une fièvre de spéculation s'empare du public, d'habiles spéculateurs s'empressent d'en tirer parti.

La reconnaissance de l'indépendance de l'Amérique du Sud et du Mexique, à la suite de la guerre d'Espagne, fait escompter tout le bénéfice que l'on se promet par suite de l'ouverture de ces nouveaux marchés et des mines inépuisables du Brésil, du Pérou et du Chili.

La spéculation se porte sur les mines d'Amérique pour les actions desquelles on demande un faible versement, de sorte que la moindre prime produit un bénéfice énorme; on risque tout dans des entreprises dont on ne connaît que le nom.

Des compagnies sous toutes les formes se constituent, les actions de la Société d'assurances britannique et étrangère, sous les auspices de M. de Rothschild, sont cotées de suite avec une grosse prime, les souscriptions dépassent de beaucoup les sommes demandées; tous les projets sont bons pour l'emploi du capital. La pêche des perles sur la côte de la Colombie, la colonisation des terres incultes, les sociétés d'assurances sur la vie, contre l'incendie, etc., les compagnies de navigation, les brasseries, les docks pour le charbon; une société même se forme pour dessécher la mer Rouge, afin de retirer l'or laissé par les Égyptiens après le passage des Hébreux : elle trouva des souscripteurs! Le premier versement ne dépasse pas 5 p. 100, ce qui augmente le bénéfice des primes pour un faible risque. On expose sa fortune dans des entreprises qui ne verront pas le jour; les actions de mines anglo-mexicaines, sur lesquelles il n'y avait que 10 livres payées, étaient cotées 43 livres le 10 décembre 1824, et 150 livres le 11 janvier 1825.

Cet état dura pendant toute l'année 1824. En 1825, les spéculations en marchandises prennent le dessus, toutes les branches de l'industrie étaient prospères, partout on construisait : l'argent était

tellement abondant que les hommes d'entreprise qui en manquaient en trouvaient toujours.

A la veille de la crise, en 1824, il y avait une telle pléthore de capitaux en Écosse, que les banques ne payaient aucun intérêt sur les dépôts; à en juger par ces apparences, on ne pouvait prévoir les besoins qui devaient se manifester en 1825. Le taux des revenus diminuant, on se lançait dans de folles spéculations.

D'innombrables *joint-stock-companies* mettaient en circulation une plus grande somme de moyens de circulation. Ce stimulus artificiel donnait chaque jour naissance à un nouveau projet. Cependant l'augmentation de la circulation des banques des comtés ne pouvait s'harmoniser avec l'acte de 1819, les directeurs, voyant le danger, mais trop tard, demandèrent au gouvernement de rappeler l'acte qui permettait l'émission des petites notes au-dessous de 5 livres jusqu'en 1833.

Le flot de richesse qui allait inonder le monde devait partir du Mexique, et plus l'origine était obscure, plus l'opinion s'enflammait; on se précipite sur les emprunts des jeunes républiques.

**Liste des emprunts.**

1821-1825.

| | | |
|---|---|---|
| 1821. | Espagne | 1 500 000 |
| 1822. | Prusse | 3 500 000 |
| | Russie | 3 500 000 |
| | Colombie | 2 000 000 |
| | Chili | 1 000 000 |
| | Pérou | 400 000 |
| 1825. | Danemark | 3 500 000 |
| | Grèce | 2 000 000 |
| | Brésil | 2 000 000 |
| | Guatemala | 1 400 000 |
| | Guadalaxara | 600 000 |
| | Mexico | 3 200 000 |
| | Pérou | 600 000 |
| | | 25 200 000 |

| | | |
|---|---|---|
| 1823. | Espagne | 1 500 000 |
| | Portugal | 1 500 000 |
| | Autriche | 3 500 000 |
| 1824. | Naples | 2 500 000 |
| | Grèce | 800 000 |
| | Brésil | 3 600 000 |
| | Buénos-Ayres | 1 300 000 |
| | Colombie | 4 700 000 |
| | Mexico | 3 200 000 |
| | Pérou | 700 000 |
| | | £ 23 300 000 |

| | Livres. |
|---|---|
| 1° Total des cinq années | 48 500 000 |
| 2° Capital immobilisé dans les mines et les compagnies étrangères, 24 millions de francs, dont le premier versement de 1 dixième, soit | 2 400 000 |
| 3° Projets divers, capital s'élevant à 156 millions de livres, le versement variant de 0 à 10 pour 100. | 7 838 000 |
| Total | 58 738 000 £ |
| | 1 468 450 000 fr. |

La hausse des prix fait toujours croire qu'elle sera permanente:

tout le monde emprunte en 1824 et 1825; la réaction prend place dans la seconde moitié de l'année, quand les entrepôts furent remplis à de hauts prix : la baisse commence dans les six derniers mois de 1825.

Les importations, de 30 millions en 1822, s'étaient élevées à 44 en 1825, elles retombent à 37 en 1826.

Les exportations, de 33 millions, s'élèvent à 48 en 1824, retombent à 40 en 1826.

**Importations et prix des produits.**

| | 1824. | Prix. | 1825. | Prix. | 1826. | Prix. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Café ..... | 9.9 | 58 sh. | 23.0 | 76 sh. | 11.6 | 47 sh. |
| Coton..... | 141.0 | 7 1/2 | 202.5 | 16 | 162.8 | 6 1/8 |
| Laine..... | 22.5 | » | 43.8 | » | 15.9 | » |
| Soie ..... | 1.8 | 14 | 2.0 | 18 | 0.6 | 13 |
| Sucre..... | » | 29 | » | 41 | » | 28 |

Avec de pareilles variations dans les prix, de grandes faillites eurent lieu parmi les spéculateurs en coton, surtout à Liverpool. La dépression fut complète en 1826; les prix pour la plupart des produits étant revenus au-dessous de leur point de départ, la liquidation put s'effectuer.

Alors tout devient invendable, les offres ont remplacé les demandes pour les emprunts et les actions; la prime, seul but des souscripteurs, ayant disparu, les versements ne se font plus, on se liquide; le taux de l'intérêt s'était relevé. Pendant un temps, les bénéfices réalisés à la hausse avaient apporté aux détenteurs un fonds de crédit additionnel comme un capital nominal, avec lequel ils achetaient d'autres objets d'échange, mais l'émission continue des emprunts, l'absorption du capital, la pesanteur de la prime engagent à réaliser : dès que le mouvement ascensionnel s'arrête, la baisse suit.

Le numéraire, qui en 1822 affluait à la Banque au point que, pour l'employer, elle offrait de prêter sur hypothèque en baissant à 4 p. 100 le taux de l'intérêt, se trouve réduit en 1824 de 14 millions à 10; en février 1825, nouvelle réduction de 3 millions, au moment où les escomptes augmentaient de 6 millions. Le 17 décembre 1825, il ne restait que 1 million dans les caisses; lord Ashburton dit même qu'un certain jour il ne restait pour ainsi dire rien.

**Diminution de l'encaisse de la Banque.**

| | 1824. | 1825. |
|---|---|---|
| | Livres. | Livres. |
| Janvier | 13 500 000 | 9 400 000 |
| Février | 13 800 000 | 8 800 000 |
| Mars | 13 800 000 | 8 100 000 |
| Avril | 13 400 000 | 6 600 000 |
| Mai | 12 800 000 | 6 100 000 |
| Juin | 12 800 000 | 5 400 000 |
| Juillet | 11 800 000 | 4 100 000 |
| Août | 11 700 000 | 3 600 000 |
| Septembre | 11 800 000 | 3 400 000 |
| Octobre | 11 400 000 | 3 100 000 |
| Novembre | 11 300 000 | 3 000 000 |
| Décmbre | 10 700 000 | 1 200 000 |

Le drainage des espèces à la Banque sous l'influence de ces folies commença à la fin de 1824 et continua de mois en mois jusqu'à ce que la réserve métallique de 11,800,000 livres en septembre 1824 fût réduite à 1 million en décembre 1825.

A la fin de 1824, la reprise des affaires enlève de suite les principaux produits de consommation, le stock se trouve épuisé et aussitôt, à la suite de quelques marchés heureux, la spéculation s'enflamme. Tout le monde spécule ; la fin de la guerre d'Espagne et l'émancipation de ses colonies précipitent le commerce sur la même pente qu'en 1816. L'indépendance de l'Amérique du Sud et du Mexique ouvre un champ sans borne à l'esprit d'entreprise ; partout on recherche les produits britanniques pour l'exportation, partout le capital anglais s'offre et s'immobilise pour l'exploitation des mines et dans la souscription des emprunts des jeunes républiques jusqu'à 150 millions de livres !

Les facilités d'escompter à longue échéance soutiennent et engendrent les plus folles entreprises. Le plus mauvais papier pénètre et remplit la circulation. La conversion du 4 p. 100 en 3 p. 100 vint encore compliquer la situation; la Banque dut prêter son concours pour rembourser les porteurs qui n'acceptaient pas la réduction, ce qui augmenta encore la circulation du papier. Enfin quand elle fut accablée de demandes, elle défendit de tirer sur elle et refusa toutes les traites; de là l'embarras des country-banks. Les escomptes étant suspendus, les dépôts diminuèrent, ce fut un sauve-qui-peut général. A la vue de la chute des country-banks, la panique s'empara du public et on se précipita sur les guichets pour le remboursement des billets, non pour des besoins extérieurs, mais pour éviter la dépréciation; la circulation du papier se trouva diminuée

tout à coup de 8 à 10 millions de livres, au profit de la banque d'Angleterre.

Ce n'était pas l'excès d'émission du papier qu'on accusait de la crise, mais la trop grosse somme de capital prêté. En remarquant l'augmentation de 8 millions d'escompte, de 1822 à 1825, et simultanément la diminution de 6 millions et demi dans la réserve métallique de la Banque, on ne signalait qu'un des côtés de la situation ; ce n'est pas l'avance d'un capital qui peut affecter la circulation et le change, mais bien la forme, le mode de l'avance faite, comme dans ce cas particulier, pour remplacer les produits que la hausse des prix empêchait de circuler et qu'on essayait de remplacer par des billets d'abord, pour arriver ensuite directement aux espèces.

Le maximum de la crise eut lieu du 12 au 17 décembre 1825; le 13 décembre on élève l'escompte à 5 pour 100. La Banque avait adopté une règle de conduite différente de celle de 1797 : pendant trois semaines elle double ses escomptes en émettant pour 5 millions de notes.

**Émission des notes.**

| | Livres. | | Livres. |
|---|---|---|---|
| 1825. 3 décembre..... | 17 000 000 | 1825. 24 décembre..... | 25 600 000 |
| — 10 décembre..... | 18 000 000 | — 31 décembre..... | 25 700 000 |
| — 17 décembre..... | 23 900 000 | 1826. Janvier..... | 26 100 000 |
| | | — Décembre..... | 19 000 000 |

On emploie à cet usage un vieux paquet de bank-notes d'une livre oublié dans une armoire ; on prétendit qu'elles sauvèrent la Banque, ce qui est douteux; la presse pour l'or ayant eu lieu la semaine précédente, le change tourna fort heureusement en faveur de l'Angleterre, et le danger fut conjuré. La circulation de la banque d'Angleterre, de 16 millions de livres sterlings en 1822, s'était peu à peu élevée à 20 en 1823, 23 en 1824, 25 en décembre 1825, enfin 26 en 1826; pendant la liquidation, en décembre, elle était déjà retombée à 19.

Les escomptes, de 2 millions de livres sterling en 1821, s'étaient élevés à 7 en 1825 et enfin à 12 millions en février 1826, au moment où les recours à la Banque diminuant, le portefeuille allait se vider. En août il était réduit à 7 millions, à 4 en février 1827 et à 1 million seulement en août; la liquidation était complète.

La réserve métallique qui de 14 100 000 était tombée à 1 million de livres se relevait déjà. Le change sur Paris influencé par la crise qui sévissait alors en France était devenu très favorable à

l'Angleterre, puisque le cours, de 25.15 en 1824, s'élevait à 25.80 au commencement de 1826, ce qui prouve bien que la spéculation était mal engagée sur les diverses places et que les compensations ne se faisaient plus en produits.

Le gouvernement refuse de suspendre les payements, il essaye en vain de combler les vides en faisant travailler jour et nuit à la Monnaie. Enfin les prix exagérés qu'il faut payer en dehors de la banque pour obtenir de l'argent dont personne ne veut se dessaisir forcent les acheteurs imprudents à se liquider; la baisse des prix fait tourner le change en faveur de l'Angleterre et la liquidation de la crise commence.

Les secousses de la crise se succédèrent pendant toute l'année : la première eut lieu au printemps, la dernière, la plus violente, à l'automne. On voulait alors échanger les billets des banques locales contre les billets de la banque d'Angleterre dont la circulation était plus étendue; on arrivait ainsi directement à la réserve métallique non seulement pour des besoins présents actuels, mais pour des besoins futurs, intérieurs ou extérieurs. Dès que les cours du change avaient tourné en faveur de l'Angleterre, il n'y avait aucun inconvénient à servir ces demandes par un accroissement de la circulation, qui ne devait plus répondre qu'à des besoins intérieurs.

Au moment de la panique, soixante banques avaient suspendu, entre autres la London-Bank (the house Pole and Co.); du 12 au 13 décembre, selon M. Huskisson, personne ne voulait se séparer de son argent; la méfiance succéda à la plus grande confiance; l'argent se retire et ne veut plus paraître, même pour les projets les plus sûrs, lui qui se jetait sur les plus douteux. On ne vend que pour les besoins du jour; le taux de l'intérêt limité à 5 p. 100 fit beaucoup de mal, en empêchant tous les escomptes au delà de quatre-vingt-dix jours, terme accordé par la Banque. Les négociants furent forcés de vendre à 20 et 30 p. 100 de perte, quand ils auraient trouvé à emprunter à 7, 8 et 10 p. 100.

Des avances avaient été faites, les produits donnés à crédit à l'échéance n'étaient pas vendus; restaient donc en circulation les promesses de payer, auxquelles il fallait faire face. Les banquiers de province, ayant vu l'orage se former, s'efforçaient de se procurer des fonds par la Banque d'Angleterre, mais elle refusa son concours, jusqu'à ce qu'un grand nombre de maisons de premier ordre eussent succombé. Dès que la secousse eut ainsi renversé tout ce qui était chancelant, elle changea de conduite et escompta avec la plus grande libéralité tout le papier qui lui fut présenté. Du 14

au 17 décembre 1825, elle émit pour cet usage 5 millions de livres de *banknotes*. Quant au paquet de notes de 1 livre trouvé par hasard et que l'on envoya aux banquiers de province, quoique souvent on lui attribue une influence magique sur la crise, la somme mise en circulation ne dépassa pas 500,000 livres. Tout ce qui était ébranlé ayant succombé, le crédit reparut.

Après les belles espérances du début, le bouleversement de la fin fut complet, la gêne fut d'autant plus vive que Mac Culloch estime la circulation du papier en 1825 de 50 p. 100 plus grande qu'en 1823. Cet excès de circulation amène la baisse du change. La Banque avait fait de fortes avances pour la conversion du 4 en 3 1/2 p. 100; elle ne mit des obstacles qu'au moment des plus grands besoins, en 1825. La difficulté de tirer sur elle interrompit les opérations des country-banks; les comptes courants par suite des refus d'escompte diminuèrent, ce fut un sauve-qui-peut général; on demanda de l'or, non pour exporter, mais pour éviter la dépréciation du papier. A la fin de 1826, le calme est revenu; en 1827, les prix sont modérés, l'argent facile, la Banque escompte à 4 p. 100. Les mêmes phénomènes s'étaient produits aux Etats-Unis, surtout pour leur principal commerce, le coton.

Au sortir de cette convulsion, le parlement tâche d'aviser pour en prévenir le retour. Comme toujours, on accuse le gouvernement, les banques locales, la Banque d'Angleterre. Après avoir permis la circulation des notes au-dessous de 5 livres, on la défend en Angleterre, sauf plus tard à appliquer cette mesure à l'Écosse et à l'Irlande. Walter Scott réclame; le ministère recule. Afin de prévenir le retour de la crise, on eut recours à de fausses mesures. On rapporta la loi de 1708 qui limitait à 6 le nombre des associés des banques, sauf dans un rayon de 65 milles de Londres pour celles qui émettaient des billets; quant aux simples associations de banque qui n'en émettaient pas, elles pouvaient s'établir et fonctionner partout dans Londres même. Les avantages de cette liberté ne furent pas compris de suite, on n'en fit pas usage : de 1828 à 1834, le nombre des joint-stock-banks inscrites varie de 6 à 8. Ce fut seulement de 1835 à 1836 qu'au milieu de la spéculation du moment leur nombre s'éleva à 220 d'abord, puis à 280.

La conduite des directeurs de la Banque pendant la crise de 1825 ne s'inspira pas de l'expérience qu'ils auraient dû puiser dans un passé encore récent : ils augmentèrent d'abord les émissions quand ils auraient dû les restreindre, et les restreignirent quand ils auraient dû les étendre. Tout a déjà été oublié : on retombe dans

les mêmes errements, on commet les mêmes fautes que par le passé. Au lieu de resserrer la circulation sous la pression des demandes d'espèces qui assiègent la Banque, on l'étend, puis, voyant que la situation ne s'améliore pas, on la contracte, changeant ainsi de conduite au milieu de la panique, pour finir par émettre encore des billets quand tous les moyens d'échange manquent.

Ce qui troublait les idées, c'est que les cours des changes ne suivaient pas les variations de la circulation officielle de la Banque. Pour ceux qui ne voulaient pas voir au delà, l'objection était grave ; il eût suffi cependant d'observer de plus près pour reconnaître qu'il fallait sous ce titre de circulation fiduciaire non seulement comprendre les émissions de la Banque, mais encore celles du pays tout entier sous forme de lettres de change, d'effets de commerce, traites, mandats, etc. Au milieu des enquêtes qui se renouvelaient sans cesse, les directeurs résistaient toujours, ils ne commencèrent à se pénétrer des vrais principes, qu'on devait encore bientôt oublier, qu'après l'enquête de 1832. Il y a donc toujours quelque chose qui aveugle ceux qui paraissent le mieux placés pour voir, et ce ne sont pas les personnes engagées dans les affaires qui sont les meilleurs juges du mécanisme qu'elles dirigent ou plutôt qui les entraîne.

## Crise de 1832.

La liquidation de la crise de 1825 terminée dès 1827, la réserve métallique de 1 million de livres était remontée à 10 millions de livres, pendant que le portefeuille s'affaissait et tombait de 12 300 000 livres à 3 200 000 livres. La circulation des billets fléchissait aussi de 26 100 000 livres à 18 300 000 livres.

Jusqu'alors, on subissait les crises sans se rendre compte des meilleurs moyens à employer pour en modérer l'explosion et les conséquences. Malgré les enseignements et les conclusions de l'enquête de 1810, on ne voulait pas admettre que la circulation du papier dût se régler sur le cours des changes et des métaux précieux. Ce qui avait toujours trompé les directeurs de la Banque, c'est qu'en pratique ils n'avaient pas remarqué que les changes suivissent les émissions des billets, observation incomplète qui négligeait les émissions des banques de province et surtout du papier de commerce, billets, lettres de changes, promesses de payer, etc. ; dès que l'on put s'en rendre compte, la vérité du principe fut re-

connue. Dix-sept années de discussions avaient à peine suffi pour faire pénétrer la vérité dans les esprits; on commençait à comprendre le fait, mais on ne savait pas encore combattre cette funeste influence.

En 1827 et en 1828, les transactions commerciales furent calmes et régulières; l'argent était facile, même à bas prix, à 4 p. 100.

Après le printemps de 1829, l'inquiétude produite par la question de la réforme (reform bill) se répand dans le public.

Cependant, en présence d'une réserve métallique de 11 millions de livres (26 juin 1830), on n'hésite pas à réduire le *nouveau* 4 p. 100, déjà réduit, de 1/2 p. 100 à 3 1/2. Nous avons indiqué en 1825 l'opération qui l'avait déjà abaissé de 5 à 4 p. 100.

En novembre 1830, à la suite de la révolution en France, il y a déjà de la fermentation, du tumulte au sujet du *reform bill*. Une émeute s'organise pour vaincre l'opposition de Wellington; on menace de pillage; la populace se porte sur sa demeure avec un drapeau tricolore; les boutiques se ferment; la troupe dut intervenir et dissiper les rassemblements.

En 1832, les mêmes scènes se renouvellent à la veille de la prolongation du privilège de la Banque. Le bill de la réforme exalte toujours l'opinion publique; elle manifestait sa haine contre la Banque et Wellington par des placards ainsi conçus : *Stop the duke! Go for gold!*

En 1833, le privilège de la Banque fut prolongé avec défense à toute société de plus de six personnes d'émettre des billets payables à vue à Londres et dans un rayon de 65 milles.

Voici à cette époque quelle était la situation de la Banque : la réserve métallique de 1 million de livres en 1825, après s'être surélevée à 11 700 000 livres en 1830, était tombée à 4 900 000 livres en 1832. La circulation des billets, bien loin de suivre les mêmes accroissements que dans les périodes précédentes, était descendue de 26 millions de livres à 16 800 000 livres. On ne pouvait donc pas accuser les excès d'émission, les escomptes seuls de 3 200 000 livres s'étaient élevés à 5 900 000. En présence d'une circulation amoindrie, les mouvements des bilans portent surtout sur la réserve métallique et les escomptes.

Les embarras furent assez courts, mais nous devions les signaler, les comptes rendus officiels en donnent le meilleur témoignage.

La charte de la Banque allait expirer, on se demandait si son privilège devait être prolongé et on ouvrit une enquête pour embrasser l'ensemble de la situation, mais elle resta incomplète. La discussion porta sur les points suivants :

1° Règlement de la circulation;

2° Avantages et inconvénients de la publicité des comptes rendus de la Banque;

3° Avantages et inconvénients de l'établissement des *Joint-stock-banks;*

4° Unité et pluralité des banques dans la métropole;

5° Causes de la panique de 1825;

6° Avantages ou inconvénients d'établir les billets de banque *Legal tender;*

7° Effets des lois limitant le taux de l'intérêt.

La majorité des témoins approuva la publication des comptes rendus, mais elle se prononça contre l'établissement des *Joint-stock-banks* à Londres. Il est vrai qu'ici une question d'intérêt personnel influençait les dépositions; on goûtait assez au contraire l'idée de faire la *Banknote Legal tender*, parce qu'on pensait ainsi diminuer les demandes d'or chez les banquiers de province pendant les paniques.

Ce fut alors que, pour la première fois, on refusa de comprendre sous le nom de circulation les lettres de change du commerce; mais en même temps, on déclara que le privilège de la Banque d'Angleterre ne s'opposait pas à l'établissement des *Joint-stock-banks* de dépôts qui se livraient aux opérations de banque sans *émettre des billets.* On approuvait donc la conduite des banquiers et des *Joint-stock-banks*, dont le nombre des actionnaires ne dépassait pas six personnes et qui depuis 1772 suivaient ce système, remplaçant les billets par les chèques. La question avait déjà été agitée en 1822 pour les associations de plus de six personnes, sans recevoir de solution. Soulevée de nouveau en 1832, le gouvernement demanda l'opinion de la magistrature et, malgré les réclamations et l'opposition de la Chambre, déclara que dans la charte aucun article n'y mettait obstacle, le privilège était restreint à l'émission du papier. Pour confirmer ce dernier d'une manière plus explicite, on refusa à toute association, quel que fût le nombre de ses membres, de l'exercer dans un rayon de 65 milles autour de Londres.

Dans la discussion, le comité et les directeurs de la Banque admirent à l'unanimité les conclusions du *Bullion report* de 1810.

M. Horsley-Palmer, gouverneur de la Banque, établissait alors en principe qu'on devait employer les deux tiers de l'actif en valeur portant intérêt, et *un tiers en espèces métalliques.* Il abandonnait du reste au public le soin de régler la circulation selon les cours des changes étrangers.

Ce fut lui qui indiqua ce célèbre rapport de un à trois que l'on a regardé comme la proportion réglementaire de l'encaisse aux billets. Tout en cherchant à le maintenir, les directeurs n'ont pu empêcher que la crise fût imminente chaque fois qu'il s'est rencontré. Il faut toutefois ajouter que si l'on prend l'ensemble des engagements à vue, circulation des billets et dépôts en compte courant, ce qui change bien la situation (et c'est ainsi qu'il l'entendait), cette proportion peut être regardée comme convenable.

En 1832 seulement on reconnaît la vérité du Bullion report; on admet que la circulation doit être réglée par les changes étrangers et par le prix des métaux précieux.

Instruit par l'expérience de la crise de 1825, M. Horsley-Palmer en 1832 disait que, pour satisfaire des besoins intérieurs, il n'y avait aucun inconvénient à émettre des billets même en excès. Comme toutes les précédentes, cette enquête avait été ouverte à la suite de la crise, pour en chercher les causes et le remède. Pour la première fois, au lieu de faire tout dépendre de la circulation, M. Horsley-Palmer signala toute l'importance de la réserve métallique. Il demande que la Banque conserve toujours 1/3 du numéraire, pour faire face à son passif, c'est la fameuse proportion dont on a tant parlé depuis et dont on parle encore, mais qui ne suffit pas pour prévenir tout danger. Outre la réserve, il n'oublie pas le capital de garantie, qu'il évalue aussi à 1/3; il recommande surtout de ne jamais régler l'émission des billets sur les demandes d'escompte et blâme la Banque de maintenir invariable le taux de 5 p. 100. En faisant cette dernière critique, il oubliait les lois sur l'usure qui empêchaient de dépasser cette limite.

Comme dernier moyen de prévenir les crises, on conseillait la publication des comptes rendus, et on proposait de déclarer les banknotes legal tenders, afin de sauvegarder les réserves des banquiers. On sentait bien que la circulation ne se composait pas seulement des émissions de la Banque, qu'il y en avait une autre en dehors sous la forme de lettres de change, de chèques, d'effets de commerce, mais on ne voulait pas admettre qu'elle en fît partie.

## Crise de 1836-1839.

*Période de* 1836-1839. — Une succession d'abondantes récoltes en 1833, 1834 et 1835 favorisa le développement des affaires. Bientôt la spéculation voulut y prendre part. La charte de la Banque avait été renouvelée jusqu'en 1855, les banknotes avaient été dé-

clarées *legal tender* tant que le remboursement métallique ne serait pas suspendu.

En 1834, les emprunts espagnols donnent le pas à la spéculation. Après une année de bénéfices, le branle est donné à la hausse; elle s'étend à tous les autres fonds américains, portugais, etc.; le président Jackson, voulant une circulation métallique aux États-Unis, draine la Banque d'août à la fin de 1835. On augmente la circulation de 5 millions, pendant que la réserve métallique qui, aussitôt la crise précédente terminée, était remontée à 11 400 000 livres, s'abaisse à 5 900 000 livres.

A la fin de 1835, par suite de la suppression de quelques privilèges exclusifs de la banque d'Angleterre, on *fonde* des joint-stock-banks qui émettent des notes et escomptent le papier de commerce. Ces facilités accordées au crédit font naître les entreprises et les sociétés industrielles : *The British-agricultural Loan Company*, une autre, *for supplying pure spring water*, *the patent steam paddle Compagny*, *the safety cabriolet Company*, *the British and american intercourse Company*, *the London whale fishery Company*, *the Liverpool British and foreign trading Company*. Puis les entreprises de chemins de fer : d'abord les actions de celui de Londres à Birmingham et Liverpool, qui s'élèvent au-dessus du pair; après le succès de celui de Liverpool à Manchester toutes les actions font prime. L'espoir des bénéfices futurs produit une grande excitation; ce fut un déluge de railways, d'exploitations de mines au printemps de 1836. L'esprit de spéculation est intérieur au lieu d'être extérieur comme en 1825, mais le résultat est toujours le même.

La circulation des joint-stock-Banks s'élevait de 2 700 000 à 3 500 000 livres, sans compter les chèques et les autres instruments de crédit pour remplacer la monnaie. L'excès d'émission, l'*Over issue*, comme disent les Anglais, produisit ses effets accoutumés : le change devint défavorable (avril 1836); on réclama des espèces à la Banque qui maintenait encore le taux de l'escompte à 4 p. 100. Au milieu de toute cette activité et de toutes les demandes qui se dirigeaient vers les banques, il y eut de grandes luttes engagées. Du 25 septembre 1835 au 31 décembre 1836 la circulation des billets des private Banks diminuait de 159,000 et celle des joint-stock augmentait de 1 700 000 livres.

L'extension des joint-stock-banks à l'Irlande augmente encore la circulation du papier et les facilités de crédit. Toutes elles escomptaient sans mesure le papier déjà escompté, et leur nombre s'élevait à soixante-douze.

Au même moment le général Jackson refuse de renouveler le privilège de la banque des États-Unis qui expirait en 1836; afin d'établir une circulation métallique, il ouvre des négociations pour obtenir des remises d'or. De même, afin d'avoir un nouveau capital disponible, les joint-stock-banks réescomptent leur portefeuille; ce que voyant, la Banque se décide à élever le taux de l'escompte, et refuse d'admettre leur papier.

Pour introduire cette circulation métallique plus considérable en Amérique, selon les vœux du Président, après la réduction du papier-monnaie, il faut exporter de l'or à tout prix, ce qui réduit le cours du change et inonde le marché anglais de papier américain.

**Bilans de la Banque.**

Millions £

| | Escompte. | Encaisse. | | Escompte. | Encaisse. |
|---|---|---|---|---|---|
| 1833..... | 3.8 | 11.4 | 1835..... | 7.0 | 5.9 |
| 1834..... | 6.4 | 10.1 | 1836..... | 19.5 | 3.8 |

La Banque elle-même, bien loin de repousser le papier du commerce, se montre facile pour l'escompter. Son portefeuille, de 3 800 000 livres en 1833 pendant la liquidation, s'élève à 19 900 000 livres; la réserve métallique au contraire, en présence des changes défavorables, s'abaisse de 11 460 000 à 3 800 000 (1833-1836).

La circulation des billets de 16 500 000 livres s'élève à 20 200 000 (1835-1837).

Malgré les changes défavorables et le drainage continu de la réserve métallique, les directeurs de la Banque n'avaient pris que des mesures insuffisantes. En juillet 1836 on avait relevé le taux de l'intérêt à 4 1/2 p. 100; en août on le porte à 5 p. 100, on réduit les prêts, on refuse l'escompte, et malgré toutes ces mesures restrictives, toutes ces entraves au commerce, le niveau de la réserve métallique baisse toujours.

Le 14 novembre 1836, l'agricultural and commercial bank d'Irlande avait suspendu, on se précipite sur les banques; les banknotes, même à Londres, perdent 2 sh. 6 d.; à la fin de décembre l'encaisse était réduit à 3 800 000 livres. Malgré une situation aussi critique, pour soutenir le crédit de plusieurs maisons américaines à Londres et à Liverpool, la Banque d'Angleterre, se relâchant un peu de ses refus absolus (1er juin 1837), avança jusqu'à 6 millions de livres, ce qui procura un grand soulagement, au moment où le papier de crédit faisait défaut. La crise était complète,

ce secours ne pouvait qu'empêcher un plus grand désastre et aider la liquidation des maisons qui tenaient encore. La spéculation forcée de vendre, la baisse de prix des principaux produits eut lieu de décembre 1836 à juillet 1837. Le crédit et le papier douteux disparaissent, le portefeuille de la Banque se vide et ses coffres se remplissent d'espèces. L'assistance qu'elle avait prêtée avait permis de retirer de la circulation tout le papier qui n'offrait pas des garanties suffisantes. Dès la fin de 1837 et pendant toute l'année 1838, le numéraire reflue dans ses caisses : de 3 800 000 livres en 1837 il remonte à 10 500 000 livres, pendant que le portefeuille de 19 900 000 livres est déjà abaissé à 7 400 000 et la circulation de 20 millions de livres à 17 millions. La liquidation de la crise était donc bien avancée.

*Fin de la crise et liquidation.* — Malheureusement la récolte de 1838, très insuffisante, oblige à importer pour 10 millions de livres de blé; au même moment en dehors de l'Angleterre un concours de circonstances fâcheuses vint encore aggraver la situation. L'Amérique, la France, la Belgique, avaient augmenté jusqu'à l'excès leur circulation en papier; cette exagération des émissions produisait son effet ordinaire et chassait le numéraire de ces pays; une partie vint se réfugier à la Banque d'Angleterre (de 3 800 000 livres l'encaisse s'était relevé à 10 500 000 livres), mais ce développement artificiel du crédit était arrivé à son terme; vers la fin de l'année la crise éclate sur toutes ces places. A l'automne de 1838, la banque de Belgique suspend ses payements, on se précipite sur la Banque; de France cette dernière, pour se défendre, tire le numéraire de Londres : à partir du 18 décembre 1838 le drainage métallique commence et continue jusqu'en octobre 1839.

Pendant que la réserve métallique s'abaisse de nouveau de 10 500 000 livres à 2 400 000, les escomptes de 7 400 000 livres s'élèvent à 13 800 000 livres. La Banque avait montré la plus grande imprévoyance dans la règlementation du taux de l'escompte. Dès les premiers mois de 1838, pour utiliser son encaisse elle l'avait abaissé de 5 à 4 p. 100. Les changes étaient défavorables à l'Angleterre et favorables à l'Amérique; on commença donc à y exporter des espèces métalliques pour aider les banques à la reprise des payements. Le drainage continua pendant toute l'année, et cependant, malgré ces signes non trompeurs des dangers de la situation, la baisse de l'encaisse et des changes étrangers, on abaissa l'escompte de 4 à 3 et demi en novembre 1838. Le flux de la réserve métallique prend alors des proportions de plus en plus considérables.

Le 16 mai 1839, quand elle fut réduite à 4 millions de livres, on élève tout à coup le taux de l'escompte à 5 p. 100, mais on ne le nivelait pas encore avec le prix du marché, et l'obstacle fut insuffisant pour protéger l'encaisse qui baissait toujours. Les directeurs commencent à s'alarmer : le 23 juin ils l'élèvent à 5 et demi et ne reçoivent plus à l'escompte que les lettres de change, ce qui entraîne la baisse des bons de l'Échiquier et des fonds publics sur lesquels les avances ne sont plus possibles. Le 16 juillet la réserve réduite à 2 960 000 livres, on aperçoit enfin, comme dernier terme de la situation, la suppression des payements, et on essaye de prendre quelques mesures pour l'éviter. On offre de céder des annuités, mais à un taux trop élevé : l'opération échoue; on vend des valeurs publiques jusqu'à concurrence de 760 000 livres, et on tire sur Paris pour 600 000 livres en lettres de change.

A l'échéance la Banque ne peut les rembourser; aussitôt les banquiers étrangers, ayant eu connaissance de cette situation, opérèrent la réalisation de leurs effets sur Londres.

La situation de la Banque était connue, et on savait qu'elle ne pourrait maintenir ses payements en espèces. M. Baring se chargea d'entrer en négociation avec plusieurs banquiers de Paris pour tirer des lettres de change jusqu'à concurrence de 2 millions de livres. La même opération en procura 900 000 sur Hambourg. Elle fut pendant 9 mois en activité, de juillet 1839 à avril 1840, surtout pendant le mois de novembre. On arrêta ainsi un peu les pertes de la réserve métallique, sans toutefois l'empêcher de tomber à 2 406 000 livres. A Hambourg, à la même époque, une crise semblable avait ébranlé le marché; on fut forcé de porter à 7 p. 100 le taux de l'escompte. Après cette secousse et les ruines qu'elle entraîna, la liquidation de la crise se prolongea jusqu'en 1841.

Depuis 1827, d'après les conseils des diverses enquêtes, la Banque avait modifié sa gestion. Pour leur obéir, elle s'efforçait de maintenir sa réserve composée d'espèces et de valeurs au niveau de son passif exigible; le public, par le jeu naturel des changes, devait régler la circulation du papier, que les recours à la Banque vinssent de l'intérieur ou de l'extérieur. Il eût été à souhaiter que tout se passât ainsi, mais cette heureuse proportion ne put se maintenir. Malgré ses efforts, même avec une légère hausse du taux de l'escompte de 4 et demi à 5 p. 100, le niveau de l'encaisse baissait toujours. Le réescompte du papier par les *joint-stock-banks* doublait le péril. La Banque finit par leur refuser toute nouvelle avance, ce qui rendit la situation encore plus critique. Au plus fort de la crise, sans

## TABLEAU DES

**Angleterre** (Millions de livres sterling).

| 1847 | | Circulation. | Notes réserve. | Taux de l'escompte. | Encaisse. | Portefeuille. | Effets escomptés. | Avances temporaires. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Janvier. | 10.. | 20.0 | 8 2 | 3 (en 1846) | 14.9 | 15.0 | | 1.3 |
| | 20.. | 20.8 | 6.7 | | | 14.4 | 7.4 | |
| | 30.. | | | 3 1/2 | | | | |
| Février. | 10.. | 19.6 | 5.8 | | 12.2 | 14.0 | | 0.6 |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Mars. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Avril. | 10.. | 20.4 | 2.8 | 5 | 9.8 | 18.1 | 11.3 | 1.4 |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Mai. | 10.. | 19.7 | | | | 16.1 | | 0.2 |
| | 20.. | 20.6 | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Juin. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | 17.9 | 5.6 | | 10.5 | 17.9 | | |
| | 30.. | 19.5 | | | | | | |
| Juillet. | 10.. | | | | | | 9.2 | 3.7 |
| | 20.. | 19.1 | | | | 15.7 | | |
| | 30.. | 21 | | | | | | 0.9 |
| Août. | 10.. | | | 5 1/2 | | | | |
| | 20.. | 20.2 | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Septembre. | 10.. | 18.2 | 4.1 | | 8.9 | 17.5 | | |
| | 20.. | 17.8 | | 5 | | | 8.5 | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Octobre. | 10.. | 18.6 | 3.3 | 6 1/2 | | 21.4 | 10.3 | 5.2 |
| | 20.. | 20.3 | 1.5 | 5 1/2 | 8.3 | 19.4 | | 4.6 |
| | 30.. | 20.8 | 1.1 | 8 (25 oct.) | | 20.4 | 12.7 | 1.7 |
| Novembre. | 10.. | | | | | | 12.3 | 1.6 |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | 7 | | | | |
| Décembre. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | 17.7 | 7.5 | | 11.9 | 17.1 | | |
| | 30.. | 17.8 | 7.7 | 5 | 12.2 | | 8.5 | 2.4 |

## BILANS PAR MOIS

| Total des dépôts privés. | Dépôts des banquiers. | Dépôts privés seuls. | Dépôts publics. | Valeurs de gouvernement. | Changes. Pair. | Cours des consolidés |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 7.9 | 10.0 | 12.8 | 25fr40c | |
| | 2.5 | 9.7 | 5.8 | | 25fr37c | |
| | | | | | 25fr25c | |
| | 0.9 | 9.1 | 4.6 | 12.3 | 25fr30c | |
| | | | | | 25fr27c | |
| | | | 6.6 | | | |
| | 2.5 | 11.2 | | 13.5 | 25fr50c | |
| | 1.0 | | | | 25fr60c | |
| | 0.6 | 9.3 | 2.3 | 10.7 | | |
| | | | | | 25fr85c | |
| | | | 9.2 | | | |
| | 0.9 | | | | | |
| | 1.5 | | 4.5 | | | |
| | 1.0 | | | | | |
| | 1.1 | 6.7 | 7.7 | 11.6 | 25fr35c | |
| | 1.6 | 7.7 | 9.4 | | 25fr60c | |
| | 1.3 | | | | | |
| | 1.9 | 8.9 | 4.7 | | 25fr75c | |
| | 2.0 | | | | | |
| | | 7.8 | | 10.5 | | |
| | | 8.6 | 8.7 | 10.9 | 25fr57c | |
| | 1.4 | 8.2 | 9.2 | 11.0 | | |

réserve, elle vient au secours des maisons de Liverpool engagées avec l'Amérique en leur prêtant 6 millions de livres pour leur permettre de retirer de la circulation une partie du mauvais papier qui l'encombrait; cette suppression permit aussitôt le reflux des espèces qui vinrent remplir le vide en relevant la réserve métallique de 3 millions de livres à 10 millions de livres (1837-1838). La crise paraissait passée en Angleterre, elle gagne le continent, s'y étend et la mauvaise récolte de 1838-39, la plus mauvaise depuis 1816, oblige l'Angleterre encore chancelante à importer pour 10 millions de livres de blé.

La spéculation mal engagée en France, en Belgique, en Amérique, avait fait refluer l'or en Angleterre.

Le reflux des espèces qui s'était produit à la fin de 1837 et en 1838 avait trompé la banque d'Angleterre. Elle se croyait à l'abri de tout danger; sans tenir compte de l'embarras des pays voisins, elle abaissait le taux de l'escompte de 5 à 4 p. 100; elle envoyait même de l'or en Amérique, malgré le change contraire sur Londres, ce qui soutirait doublement le numéraire. Les deux crises de 1836-37 et de 1839 qui ébranlèrent les marchés d'Europe (France, Angleterre, Belgique et États-Unis) ne forment qu'une seule et même crise, compliquée aux États-Unis d'une grande opération d'État sur la banque et d'une colossale opération sur les cotons dirigées par M. Biddle, le directeur de la Banque. La crise en Angleterre et en France avait éclaté en 1836-37, mais dès 1838 elle était presque liquidée comme l'indique l'inspection seule des bilans. Il n'en était pas de même aux États-Unis: on avait puisé des secours en Europe pour masquer la crise de 1837, mais on n'était pas liquidé, de là la nouvelle chute en 1839 qui retentit si violemment sur le marché anglais.

Malgré la solidarité des crises sur tous les grands marchés, il ne faut pas s'étonner si, dans quelques circonstances, par suite d'une spéculation engagée et non liquidée, il y a sur certaines places des recrudescences de crise qui ébranlent de nouveau les pays avec lesquels ils sont en relation d'affaires, c'est ce qu'on a revu en 1866 pour l'Angleterre après la crise de 1864.

## Crise de 1847.

*Période* 1839-1847. — L'ébranlement avait été si profond en 1839 que la réserve métallique ne put être reconstituée avant 1842; de 2 400 000 livres, elle remonta seulement à 11 100 000 livres. La circulation des billets qui, de 20 900 000 livres en 1838, était

descendue un moment à 15 500 000 livres en 1839, remonta bientôt à 20 300 000 livres avec le retour des espèces.

L'enquête dont on fit suivre la crise de 1839 peignit très fidèlement, comme toutes les autres, la situation des esprits.

En présence de ces accidents qui se reproduisent périodiquement, on oublie les véritables principes, et on essaye encore une fois par la théorie du *currency principle* d'imposer des limites infranchissables à l'émission des billets.

En 1810, 1819, 1833, on avait blâmé ces mesures qu'on avait conseillées, mais dont on s'était toujours écarté au moment critique; Robert Peel lui-même les avait repoussées; en 1840 il était ébranlé et penchait de nouveau pour la restriction légale. Au milieu de toutes les théories qui avaient cours alors, celle qu'il acceptait le trompait. D'après elle, il pensait que les avances des banques étaient toujours faites avec un capital réel, tandis qu'elles ne sont qu'une simple circulation de crédit. Pour lui, d'après le currency principle, les billets en circulation ne devaient jamais dépasser le volume de l'or et de l'argent dont ils tiennent la place : si tel était le mécanisme des banques, leurs opérations ne porteraient plus sur du crédit, mais sur du comptant.

D'ailleurs l'acte de 1844 lui-même n'a pas été fidèle à ce principe : il autorise l'émission de 11 millions de livres en billets contre une égale somme de fonds d'État qui ont été à l'origine payés en or; les moyens de circulation ont donc été doublés. Le public a eu entre ses mains *l'or*, plus *les billets*, c'est là le fond de tous les systèmes basés sur une émission de notes garanties par des valeurs. L'expérience a prouvé qu'elles peuvent être une garantie morale, mais que dans aucun cas elles ne peuvent garantir le remboursement en espèces.

L'enquête de 1840 établit le *currency principle* et blâme le Bullion report, c'est une humiliante enquête, tout manque dans la discussion, pas de conclusion, on demande un second comité.

En 1810, 1819, 1833, on avait blâmé la limitation des notes ; Robert Peel lui-même la réclamait alors et fit prévaloir son avis dans l'acte de 1844.

Au milieu de toutes ces discussions, les crises se reproduisaient périodiquement et on cherchait toujours un remède préventif ou curatif. A cette époque on s'occupait surtout du premier et Robert Peel dirigeait le mouvement.

Jusqu'ici on attribuait toutes les crises à l'abus de l'émission des banknotes par les banques et surtout par la Banque d'Angle-

terre. La suspension des payements en 1797, les variations de prix de l'or et des produits avaient entraîné des troubles dont on n'avait pas perdu le souvenir et, sans tenir compte du Bullion report, les anciennes théories comptaient toujours un grand nombre de partisans.

Il était admis :

1° Que les banknotes émises par les banques et payables au porteur étaient distinctes de toute autre forme de papier de crédit;

2° Ces banknotes émises devaient représenter les métaux précieux déplacés dont elles tenaient la place et égaler la somme métallique qui serait en circulation si elles n'existaient pas.

On voit de suite où menait une pareille théorie : à la limitation la plus complète de l'émission des banknotes par la Banque d'Angleterre et à la suppression de cette faveur dont les banques de la Grande-Bretagne jouissaient, sauf dans un certain rayon en dehors de Londres.

Imposer un chiffre maximum à la circulation des billets, c'était oublier l'expérience, déjà plusieurs fois acquise, de leur utilité dans certains moments critiques.

On était embarrassé par suite des principes qu'on avait posés, et si sur certains points on négligeait l'expérience, dans d'autres cas on s'appuyait sur elle.

Ainsi on n'osait pas revenir à la pratique des banques de dépôt et obliger la Banque d'Angleterre à garder en espèces dans sa réserve métallique une somme égale à celle des billets en circulation; mais alors quelle quantité laisser circuler à découvert? Ici on tient compte de l'expérience, on observe, et dès qu'on a constaté que le chiffre de 14 millions de livres a été le minimum auquel s'est maintenue la circulation des billets aux moments les plus critiques, on l'adopte comme base, d'autant plus que la Banque ayant prêté une somme pour ainsi dire égale au gouvernement, ce sera la contrepartie. Ces 14 millions de livres de billets mis en circulation ne seront pas représentés par des espèces en caisse, mais par la dette du Trésor public envers la Banque. Nous rentrons dans une opération ordinaire de banque.

C'est une exception à la règle dont le Trésor profite seul, il est vrai, mais ce n'en est pas moins une violation du principe posé comme règle. Quelle que soit la garantie, ces 14 millions de livres de banknotes sont en excès sur la circulation métallique. Le titre de rente reçu en échange a été payé en or, puis on a émis des billets, ce qui a doublé la somme, c'est là le fond de tout système basé sur une émission de notes garanties par des valeurs.

En 1819, R. Peel pensait qu'il suffisait de maintenir le prix de l'or au prix de la monnaie en augmentant ou diminuant la circulation des billets sans leur assigner aucune limite. Voyant par expérience que la réserve métallique était toujours menacée, et ne sachant comment la protéger, il crut y parvenir en imposant des limites infranchissables à l'émission des billets (acte de 1844).

On suppose toujours que les crises tiennent à l'excès d'émission des billets, malgré les exemples des Banques d'Amsterdam et de Hambourg qui n'usaient pas de ce moyen.

La fonction d'un banquier consiste à acheter des dettes avec des promesses de payer, c'est-à-dire par des crédits ouverts. Cette méthode a permis l'établissement des joint-stock-banks qui ne jouissent pas du privilège de l'émission.

Le législateur se faisait donc une grande illusion quand, en les privant de l'émisson des billets, il pensait les empêcher de trafiquer du crédit.

Si un instrument de crédit remplit exactement la même fonction que la monnaie, on peut le considérer comme monnaie, il faut seulement que l'échange en soit toujours facile.

L'acte de 1844 avait pour but de faire varier la circulation des billets dans la même proportion que les espèces métalliques ; l'expérience a prouvé que par ces moyens le but n'était pas atteint. Malgré tous les efforts de la Banque pour restreindre sa circulation, elle voyait sa réserve métallique disparaître chaque jour jusqu'au moment où il fallait : ou suspendre les payements, ce que l'on voulait éviter à tout prix, ou suspendre l'acte de 1844.

Ce n'est que depuis 1857 qu'on a compris, et encore tout le monde n'est pas de cet avis, l'efficacité de la hausse ou de la baisse du taux de l'escompte pour remplir ou pour vider les encaisses des banques.

Veut-on arrêter la sortie des espèces métalliques sous l'influence des changes défavorables ou même les faire rentrer, il suffit de hausser le taux de l'escompte.

Veut-on les faire sortir, il suffit de l'abaisser. L'acte de 1844 n'a pas compris ce mécanisme si simple, de là son inefficacité et ses échecs répétés.

On cherchait à prévenir les abus de l'émission des billets, et on ne se rendait pas compte que les billets de la banque d'Angleterre n'étaient pas les seuls coupables. Sous le nom de circulation, il faut comprendre non seulement les billets de la Banque, mais encore et surtout tous les effets de commerce mis en circulation pour le

règlement des opérations à crédit, et on sait que ces opérations embrassent tout le commerce de gros. C'est donc là le plus souvent bien plus qu'à la banque qu'il y a excès d'émission, défaut de balance qu'on essaye de corriger en puisant des espèces dans les caisses de la Banque sans avoir recours à ses billets dont la limitation ne peut avoir aucune action.

Dans les crises, le seul critérium de l'excès d'émission du papier ne doit pas se chercher dans le chiffre de l'émission officielle de la Banque, mais dans la comparaison de la valeur du papier qui circule, billets de banque, effets de commerce, avec les métaux précieux. Dès que sous l'influence des changes contraires les demandes d'espèces affluent à la Banque, c'est que l'équilibre est rompu, le papier ne circule plus à l'intérieur ou à l'extérieur au pair avec l'or, c'est là la cause des crises; limiter l'émission, c'est hâter l'explosion, sans préserver l'encaisse toujours exposée aux demandes des comptes courants.

C'est en émettant du papier, qui revient de suite au remboursement, qu'on augmente les embarras et qu'on retarde la contraction du crédit nécessaire pour amener la liquidation des crises; c'est seulement quand l'époque la plus critique est passée, quand la plupart des maisons qui se soutenaient artificiellement par des recours à la Banque ont succombé, quand comme moyen de circulation on ne demande plus des espèces, mais des billets pour la circulation intérieure, c'est alors seulement, quand tout est ébranlé, qu'une prudente émission ou l'assurance seule de ne pas manquer de billets, sans même qu'on en réclame, peut apporter beaucoup de calme sur un marché qui a perdu l'équilibre. Quand on suspendit l'acte de 1844 en 1847 et en 1857, les cours des changes étaient déjà favorables ou sur le point de le devenir, ce qui indique clairement que les demandes d'espèces avaient cessé. Voilà la véritable pierre de touche. Toutes les mesures minutieusement prises pour renfermer dans d'étroites limites la circulation des billets: séparation de la Banque en deux départements, suppression de l'émission des banques privées, rien n'empêchera l'or de s'écouler quand les changes seront contraires, et, sur les mesures à prendre pour le *retenir* dans ces cas, l'*acte de* 1844 *est muet*. Des nombreux articles dont se compose le bilan des banques, tous plus ou moins mobiles selon les circonstances, il règlemente et enferme dans des limites infranchissables celui qui l'est le moins, la circulation des billets.

Les heureuses récoltes de 1842, 1843, 1844 permirent aux affaires

de se développer et à la réserve métallique de se reconstituer :

| | | | |
|---|---|---|---|
| De 3.900.000 | livres sterling | en 1841, | elle remonta |
| à 11.100.000 | — | en 1842 | |
| à 14.900.000 | — | en 1843 | |
| à 16 300.000 | — | en 1844 | avant l'Acte |
| à 16.600.000 | — | en 1845 | |

Ce fut le chiffre maximum qui, ainsi qu'on le remarquera, avait été atteint pour ainsi dire à 300 000 livres près *avant l'acte de* 1844, par suite du *mouvement naturel*, *régulier* et *normal* que l'on observe dans chaque période après les crises.

De 13 millions en 1839, les escomptes de la Banque retombent à 6 millions en 1841, diminution de plus de 46 p. 100. La réserve métallique se relève de suite de 2 à 4 millions en 1840. Le 10 janvier, la Banque d'Angleterre réduit le taux de l'intérêt de 6 à 5 p. 100. Chez les brokers, en 1842 l'intérêt tombe à 4 1/2 (janvier), en mars à 3 1/2, en août à 2 1/2, enfin en 1843 à 2 p. 100 et même à 1 1/2 p. 100. Jusqu'en 1846, les oscillations limitées à 1 ou 2 p. 100 suivent celles de la réserve métallique. Le prix des consolidés, 3 p. 100, s'élève de 89 en 1841 à 100 en 1844.

Les bons de l'Échiquier, de 2 1/2 p. 100, tombent à 1 1/2. Le change sur Paris, de 25,43 se relève à 25,65, c'est-à-dire au pair avec l'argent.

Le reflux des métaux précieux continue, de 4 millions de livres à 16 600 000 livres en 1845, simultanément la circulation des banknotes s'élève de 15 400 000 livres à 22 millions de livres et le portefeuille de 6 100 000 livres à 23 200 000 livres. Les dépôts privés de 3 200 000 livres se sont aussi relevés à 18 900 000 livres.

Cette abondance de capitaux persiste de 1842 à 1845. La concurrence faite par les banquiers à la Banque réduit même l'escompte annuel du papier à 2 millions de livres en 1845. Pour trouver un emploi à tous ces capitaux en quête de placement, la spéculation accourt. Elle s'occupe d'abord de multiplier les joint-stock-banks; le Parlement, afin de la satisfaire, vote une dépense de 340 millions de livres pour les railways. On peut estimer à 500 millions de livres la valeur de tous ces projets qui se vendaient à prime en juillet, août et septembre 1845, et ces primes étaient énormes. Ainsi le chemin de fer de Leeds, dont les actions étaient de 50 livres, sur lesquelles 2 liv. 10 sh. versées, se vendaient en mars 3 liv. 10 sh., en septembre 23 liv. 15 sh., en novembre 4 liv. 15 sh.

La prospérité artificielle ainsi créée peut s'évaluer à 50 millions de livres.

Cependant dès le 16 octobre 1845 la Banque releve le taux de l'escompte de 2 1/2 à 3 p. 100; le 6 novembre, à 3 1/2; puis, en août 1846, avant la récolte, elle le rétablit de nouveau à 3 p. 100.

Plus l'année s'avance, plus l'insuffisance de cette récolte devient sensible, plus le drainage de la réserve métallique augmente sans que la Banque prenne aucune mesure pour s'y opposer.

A l'automne de 1846, la récolte des pommes de terre manque, le déficit de la moisson des céréales commence à se faire sentir. Du milieu de septembre à la première semaine de novembre, la réserve métallique tombe de 16 millions à 14.

La manie des chemins de fer avait converti le capital flottant en capital fixe; aussi, en janvier 1847, les appels de fonds sur les actions sont pénibles et causent des embarras. Le 14 janvier 1847, la Banque élève l'escompte à 3 1/2 p. 100, le 21 janvier à 4 p. 100, le 8 avril à 5 p. 100, à la fin d'avril à 5 1/2. La plus grande gêne eut lieu dans les dernières semaines du mois.

Pendant tout ce mois d'avril, l'escompte fut à 5 p. 100; en dehors de la Banque, à 6 p. 100.

**Situation de la Banque d'Angleterre en janvier, avril et octobre 1847.**

| 1847. | ESCOMPTES ET AVANCES. | CIRCULATION. | RÉSERVE DE BILLETS. | NUMÉRAIRE. | TAUX DE L'ESCOMPTE. |
|---|---|---|---|---|---|
| 2 janvier..... | 15.071.000 | 20.000.000 | 8.227.000 | 14.952.000 | 3 % |
| 10 avril..... | 18.127.000 | 20.400.000 | 2.858.000 | 9.814.000 | 5 % |
| 9 octobre .... | 21.437.000 | 18.600.000 | 3.300.000 | 8.400.000 | 8 % |

L'exportation du numéraire, qui s'était calmée en juin, recommence en juillet. L'intérêt hausse encore, on n'accepte plus que les billets à un mois (2 août 1847) à 5 p. 100, au delà à 5 1/2 p. 100; puis, le jeudi suivant, le minimum de l'intérêt est relevé à 5 1/2 p. 100. Mais tout était déjà compromis. Les directeurs de la Banque, au lieu de s'efforcer de réduire la circulation des billets proportionnellement à la baisse des espèces métalliques, pour suivre les préceptes de l'acte de 1844, avaient laissé s'épuiser la réserve des billets, leur seule et unique ressource, avant de prendre aucune mesure défensive.

**Tableau de la situation de la Banque en août et avril 1846-47.**

| | RÉSERVE DE BILLETS. | CIRCULATION. | RÉSERVE MÉTALLIQUE. | PORTEFEUILLE. ESCOMPTES. AVANCES. |
|---|---|---|---|---|
| | l. st. | l. st. | l. st. | l. st. |
| 29 août 1846..... | 9.450.000 | 20.426.000 | 16.300.000 | 12.100.000 |
| 17 avril 1847 ..... | 2.558.000 | 20.243.000 | 9.867.000 | 18.000.000 |

De 9 450 000 livres elle était tombée à 2 558 000 livres; sans s'occuper des intérêts du commerce, ils cherchèrent alors à la défendre par tous les moyens en leur pouvoir, en employant malheureusement les plus nuisibles. Ainsi le taux de l'intérêt porté à 5 p. 100 n'était que nominal, on n'escomptait plus que les effets de commerce d'une très courte échéance, quelques jours au plus, et on limitait le chiffre des bordereaux des meilleures maisons. On n'accordait aucun renouvellement; l'escompte était pour ainsi dire suspendu; à ce moment le taux de l'escompte en dehors de la Banque s'éleva à 9, 10 et 12 p. 100. Sous l'influence de ces mesures, le drainage des espèces métalliques s'arrêta un peu; les changes, quoique toujours contraires, s'améliorèrent: en juin la réserve métallique était remontée à 10 526 000 livres et la réserve des billets à 5 625 000 livres; cependant la situation était toujours tendue.

A la fin du mois le niveau de la réserve métallique baissa de nouveau, et cette baisse continua sans interruption jusqu'au moment le plus critique en octobre, malgré les mesures tardives et insuffisantes prises par la Banque.

Il y eut cependant une détente passagère. Le 2 septembre, le taux de l'intérêt avait été réduit à 5 p. 100; mais bientôt les suspensions de payements redoublent; la crise, qui avait paru se calmer au mois d'août, continue et augmente d'intensité.

Le prix du blé, après s'être élevé à 105, retombe à 76 shellings, ce qui entraîna un grand nombre de faillites et vint encore s'ajouter à tous les embarras. Les changes contraires agissaient sans cesse sur la réserve métallique et la réduisaient chaque jour.

La crise s'aggrave de nouveau, quoiqu'il y ait eu une rémission des symptômes; les consolidés baissent de 86 à 85; le 23 septembre on remet l'escompte à 6 p. 100. Le 1er octobre on refuse les avances, on bat monnaie de tout, le discrédit est général. Le 9 octobre, la réserve des billets était retombée à 3 300 000 livres. Le conseil de la Banque annonce que le taux de l'escompte sera fixé à 5 1/2 p. 100 pour les effets à l'échéance du 15; mais on refuse toutes les avances sur les consolidés et les bons de l'Échiquier, ce qui entraîne une énorme dépréciation de ces valeurs; le 13, on signale la suspension de plusieurs banques : Abingdon old Bank, Royal Bank Liverpool; les consolidés, de 79 baissent à 77.

Le 16 octobre le taux de l'escompte variait de 5 1/2 à 9 p. 100, la réserve métallique était réduite à 8 300 000 livres, la réserve des billets à 1 500 000 livres, les escomptes et avances s'étaient élevés à 21 100 000 livres; seule la circulation des billets dans les mains du

public n'avait pas varié, elle était toujours de 20 360 000 livres.

Du 18 au 23 octobre on se trouve dans le plus grand embarras : les suspensions continuent, entre autres l'Union Bank de Newcastle. Comme il n'y a plus aucun espoir dans le secours de la Banque, les escomptes cessent complètement au dehors; on ne veut à aucun prix se séparer de son argent; on demande de toutes parts la suspension de l'acte de 1844. Le 23 octobre, le ministère accorda à grand'peine la permission tant désirée de passer outre, d'escompter et de faire des avances en prenant pour base 8 p. 100 comme taux minimum de l'intérêt. Un bill d'indemnité devait être présenté au Parlement. La Banque n'usa pas de cette autorisation. A partir du jour où la lettre fut publiée, pour répondre à toutes les demandes du public on n'émit que 400 000 livres en billets, tout en restant dans les limites réglementaires, mais en maintenant le taux de l'escompte à 9 p. 100. La secousse avait été assez forte pour faire tomber tout ce qui était ébranlé; les demandes diminuèrent de suite; ce que l'on réclamait de la Banque, ce n'était ni des banknotes ni de l'or, mais l'*espoir d'en avoir à un moment donné.*

La gravité des embarras en 1847 fut en rapport avec les grandes oscillations de prix du blé. Les premiers eurent lieu en avril, au moment où les prix s'élevèrent de 70 à 105 shellings et même au-dessus. A ce taux le blé arrivait de toutes parts et les prix s'abaissèrent bientôt à 76. C'est ce double mouvement dont nous suivons les effets sur les bilans de la Banque. Outre la situation de la place qui était mauvaise, il y a eu un grand nombre d'engagements qui n'ont pu se dénouer sans entraîner des troubles profonds, c'est ce que nous montrent les deux paniques d'avril et d'octobre; mais c'est toujours la même crise, il n'y en a pas deux, comme on l'a prétendu. Nous verrons les mêmes accidents se reproduire pour le coton en 1864.

La mesure prise, on la critique, se demandant de quelle utilité peut être une loi que l'on suspend. Avant d'arriver à cette extrémité, on avait proposé d'émettre des notes de 1 livre pour remplacer l'or, espérant ainsi que le papier émis ferait peu à peu rentrer du métal pour l'exportation. Ces billets de 1 livre devaient être garantis par des valeurs.

Qui douterait, disait-on, de la solidité de 50 millions de livres de notes émises contre garantie de 34 millions de livres en consolidés et de 16 millions de livres en or? Alors que la Banque économise déjà 14 millions de livres (son capital représentant de l'or) par l'émission des billets de 5 livres, elle pourrait économiser 20 millions de livres

de plus par l'émission de notes de 1 livre. C'était cependant une illusion de croire qu'en échange de cette émission on ferait rentrer pour la même somme de l'or dans les caisses de la Banque.

Pour répondre à toutes les objections, on déclarait même que la circulation ne serait pas dépréciée, parce qu'on exporterait du métal pour la même somme; que ce serait comme la production d'une nouvelle mine; que chaque note émise déplacerait la même somme en or; que le taux de l'escompte baisserait et permettrait de répondre aux demandes du public; que le gouvernement économiserait ainsi une partie des frais du monnayage : autant d'erreurs formulées en peu de mots.

Dans ces moments le capital manque et non pas les moyens de circulation; ce capital n'a aucun rapport avec l'émission des billets.

Il s'agit de savoir quelle somme la Banque peut avancer à l'aide des billets et des dépôts qu'on lui confie, tout en maintenant le remboursement à vue.

On accuse la restriction de l'émission d'être la cause de tous les embarras; pour soutenir cette opinion il ne faut pas observer les bilans, car on constaterait que des trois principaux articles, portefeuille, encaisse et circulation, c'est ce dernier qui est le moins mobile, même là où il n'est pas limité par la réglementation. Ainsi en Angleterre, en 1846, la circulation du 4 septembre au 9 octobre reste stationnaire, pendant que le portefeuille s'élève de 3 900 000 livres, la réserve métallique seule est encore touchée, quoique le taux de l'escompte ait été élevé de 5 1/2 à 8 p. 100.

La Banque a fait des avances pour une plus grosse somme qu'elle n'a émis de billets.

L'accroissement du portefeuille (14 millions) a été réalisé, pour la plus grosse part, à l'aide de crédits en comptes courants, ce ne sont donc pas les billets qui ont fait défaut.

On réclame du crédit non pas pour avoir des billets, mais pour avoir sous la main une certaine quantité d'or.

L'encaisse des banques n'est pas un capital sous clef, c'est un fonds de garantie qui permet sur une plus grande échelle la distribution du capital dans des conditions de prudence et de sûreté qu'on ne trouverait pas ailleurs.

Ce n'est pas du papier que l'on demande, c'est du métal, pour acheter des produits, ou plutôt pour payer les dettes qu'on a contractées sur les marchés étrangers.

Cette suspension de l'acte de 1844 produisit son effet, *aidée surtout par l'élévation du taux de l'escompte.*

Toutes les transactions n'étant plus menacées d'un arrêt complet, le calme reparut sans même qu'on dépassât la limite légale, car on n'émit que 400 000 nouveaux billets. Au taux auquel était maintenant l'escompte il fallait se liquider, ce qui était déjà fait en partie; quant à ceux qui n'étaient pas engagés, ils étaient sans inquiétude, puisque la Banque leur offrait toujours des billets, et ils ne demandaient que du crédit.

Le mécanisme de la Banque n'était pas encore bien compris ; la chambre des lords cependant déclarait qu'elle approuvait la violation de l'acte parce que les changes commençaient à devenir favorables, ce qui prouve bien que déjà la bourrasque était passée et que cette violation eût été inutile si le taux de l'escompte avait été élevé plus tôt et avec plus de décision.

Le commerce en 1847, comme toujours, après avoir succombé sous l'influence des changes contraires, les vit tout à coup se retourner en sa faveur et faire refluer le numéraire dans les caisses de la Banque.

Sans se rendre compte de ce qui se passait, les négociants disaient au directeur, qui ne savait plus comment répondre aux demandes, enchaîné qu'il était par les limites de l'acte de 1844 : nous ne demandons pas des notes, mais confiance.

On avait noté entre la réserve métallique et la circulation des billets une proportion bien meilleure que celle qu'on avait observée jusqu'ici aux époques de crise et on l'attribuait aux dispositions sévères établies par l'acte de 1844 pour régler l'émission sur la réserve métallique ; mais en réalité cette dernière seule variait avec la réserve des billets conservés au département de l'émission pour des besoins qui n'existaient pas encore, et, quand ils se faisaient sentir, la diminution de l'encaisse avait fait disparaître tous les billets par le mécanisme même de l'acte, puisqu'au delà de 14 millions de livres, tout billet émis devait être représenté par du numéraire en caisse. Le seul avantage de l'acte de 1844, c'est d'empêcher la réserve métallique de descendre au-dessous d'un certain niveau sans appeler l'attention des directeurs, qui se trouvent ainsi placés dans une double alternative, ou de suspendre les affaires, ou de violer la loi; tandis qu'auparavant on laissait disparaître toute cette réserve métallique avant de prendre aucune mesure défensive ; puis, réduit à cette extrémité, on supprimait tout secours au commerce en refusant l'escompte et les avances.

La Banque n'a ainsi aucune action sur la circulation des billets qui se trouvent dans les mains du public. Elle sent seulement le

péril de sa position quand sa réserve de billets baisse et qu'elle voit avec effroi approcher le moment où, un matin, elle ouvrira ses portes avec 1 million de livres, comme en 1847, ou 900 000 livres, comme en 1857, pour répondre à tous les besoins du commerce! Dans ce cas, il n'y a qu'une double alternative, ou suspendre les affaires, ou suspendre la loi. La crise à ce moment est aussi complète et aussi grave qu'à toutes les époques antérieures. On cherche donc en vain quelle a pu être l'action préventive de la réforme de Robert Peel, puisque rien n'a été combiné pour empêcher d'arriver à cette extrémité et détourner ce malheur, tout son rôle se bornant à signaler sans y porter remède la gravité de la situation. La limitation de la circulation ainsi comprise échappe à tous les règlements législatifs. Sans la hausse de l'escompte au-dessus de 5 p. 100, qui pour la première fois a été mise en pratique en 1847, quoique l'*acte n'en fasse pas même mention*, la réserve métallique aurait complètement disparu comme précédemment, même avec l'interruption complète des opérations de l'escompte, ce qui eût porté un coup bien autrement grave aux affaires.

Malgré les changes défavorables avec l'étranger et les pertes incessantes de la réserve métallique, l'administration de la Banque s'était décidée trop tard à se servir de ce moyen; la crise était complète quand elle porta l'escompte à 9 p. 100.

Ce fut alors qu'en présence de l'impuissance de l'acte de 1844, on commença à comprendre l'action irrésistible du frein que l'on avait dans les mains. On reconnut qu'en combinant le taux de l'intérêt et le proportionnant à la demande des espèces métalliques, on pourrait arriver d'une manière certaine à protéger l'encaisse des banques, tout en maintenant le remboursement à vue des billets.

Depuis ce moment l'instabilité même de ce taux prouve que l'on a un peu abusé de ce moyen. Sans attendre qu'un mouvement dans un sens ou dans un autre fût bien accusé, on s'empressait de l'élever ou de l'abaisser, et souvent en jetant ainsi de l'incertitude dans les affaires, sans cependant prendre des mesures assez fermes et sévères quand la crise était imminente, comme en 1847 et 1857, on leur portait le dernier coup.

M. Mac-Leod, un des premiers, dans son Traité des opérations de banque, avait donné une échelle indiquant, selon le niveau de l'encaisse métallique, le taux de l'escompte correspondant qu'il fallait adopter. C'est pour avoir suivi ces principes que le commerce, en 1864, subissant dès le début l'escompte à 7 p. 100, terme auquel on n'était arrivé qu'à la dernière extrémité en 1847 et 1857, a été

maintenu et modéré, en même temps que soutenu et préservé des bouleversements que les crises précédentes lui avaient toujours et inévitablement fait éprouver.

En 1847 Francis Baring témoigne avec candeur son étonnement du peu de rapport qui existe entre les espèces en caisse et les billets en circulation, fait imprévu pour les auteurs de l'acte de 1844 : la réserve métallique avait baissé de 6 600 000 livres et la circulation des billets de 2 600 000 livres de janvier à octobre.

Dès que le parlement fut réuni en 1848, il ouvrit une enquête qui ne fut pas l'objet de la même attention à la Chambre des communes et à la Chambre des lords. Dans la première, le rapport très court, sans s'appuyer sur l'ensemble des dépositions, se borna à conseiller le maintien de l'acte de 1844. A la Chambre des lords la discussion fut plus sérieuse : parmi les amendements, on recommandait surtout de se relâcher et d'étendre les limites dans lesquelles la circulation était resserrée, pourvu que les *changes fussent favorables*. On ne se rendait pas encore un compte exact des véritables moyens à employer, non-seulement pour prévenir, mais pour modérer l'explosion des crises commerciales. Le chiffre maximum de 14 millions de livres imposé à la circulation à découvert et les variations qui au delà devaient suivre le niveau de l'encaisse métallique, s'élever et s'abaisser avec lui, ne paraissaient pas remplir le but qu'on en attendait : Robert Peel lui-même l'avoua avec une grande franchise. On revenait donc aux conclusions du *Bullion report* qui conseillaient d'abandonner la circulation à elle-même, *quand les changes étaient favorables*.

On constatait cependant entre la réserve métallique et la circulation des billets un meilleur équilibre que par le passé et on se demandait quelle en était la cause ? Vouloir attribuer cet heureux effet à l'acte de 1844, c'était oublier que ce changement s'était naturellement produit par le reflux des espèces métalliques après la crise de 1837, alors que l'année même où l'acte fut voté, la réserve métallique de la Banque de £ 2 400 000 s'élevait à £ 16 300 000 (1839-1844).

En 1847, l'acte de 1844 mis pour la première fois à l'épreuve, de suite on en a reconnu l'insuffisance ; non seulement elle a été palpable, mais le mécanisme lui-même n'a pas répondu à ce qu'on attendait et à toutes les combinaisons prises dans ce but. Ainsi la circulation des billets dans les mains du public au lieu de diminuer et de suivre le niveau des espèces a été presque insensible ; ce qui baissait, c'était la réserve des billets, la seule réserve de la Banque,

quand elle a été entamée, les échéances et les avances ont été restreintes, pour ne pas dire suspendues.

Le taux de l'escompte a été porté à 10, 11 et 12 p. 100, *toutes mesures qui ne sont pas prévues dans l'acte de* 1844. Grâce à leur emploi, l'équilibre se rétablit, quoique la Banque eût encore hésité avant de les prendre à temps; elle avait même baissé l'escompte, alors que le drainage des espèces se faisait sentir sous l'influence des changes défavorables !

Un fait très curieux se produisit alors; en *présence de la hausse de l'escompte*, on débarqua de l'or déjà embarqué pour l'exportation. Où trouver une démonstration plus probante de son efficacité? On le remplaça donc par des produits dont les prix étaient déjà en baisse.

Les conclusions du comité de la Chambre des lords furent bien supérieures à celles de la Chambre des communes. Le rapporteur, blâmant les limites artificielles qu'on avait essayé d'imposer à la circulation et approuvant l'élévation des taux de l'escompte pour préserver l'encaisse, n'hésita pas à préconiser cette dernière méthode comme la *seule à employer pour maintenir* la circulation du papier *au pair* avec l'*or* dans les *crises* les plus *violentes*.

Il n'approuve pas les limites imposées à la circulation et conseille de ne pas en tenir compte quand les cours du change sont favorables; appliquer l'acte sans discernement, c'est aggraver la crise. Dire que la suspension de l'acte n'en est pas une violation, c'est de l'aveuglement et vouloir tromper l'opinion publique qui cherchait à se reconnaître. Après avoir insisté sur la nécessité de la hausse de l'escompte comme unique remède, il regrettait que les directeurs de la Banque y eussent eu recours si tard et dans une mesure bien insuffisante. Le chancelier de l'Échiquier, consulté sur l'utilité de cette mesure, répondait : *Élevez le taux de l'escompte tant qu'il vous plaira.*

Le comité de la Chambre des communes approuvait l'acte et ne voulait y apporter aucun changement.

Deux des principaux membres de la commission d'enquête ont ainsi formulé l'opinion de l'époque sur les causes de la crise :

Selon M. James Morris, un des anciens directeurs de la Banque d'Angleterre, une des principales causes de cette crise fut la chute du prix des blés de 120 à 60 sh. Par cette appréciation il ne fait allusion qu'à la seconde partie de la crise, négligeant la première.

Selon lord Overstone (John Loyd), il ne peut y avoir à ce sujet qu'une seule opinion. La crise de 1847 doit être attribuée aux ap-

## TABLEAU DES

**Angleterre** (Millions de livres sterling).

| 1857 | | Circulation. | Notes réserve. | Taux de l'escompte. | Encaisse. | Portefeuille. | Effets escomptés. | Avances temporaires. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Janvier. | 10.. | 19.4 | | 6 | 10.1 | 19.2 | 5.8 | |
| | 20.. | | 4.5 | | | | | |
| | 30.. | | 4.8 | | | 15.8 | | 0.9 |
| Février. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | 10.4 | | | |
| | 30.. | | 5.5 | | | | | |
| Mars. | 10.. | | 5.5 | | | | | |
| | 20.. | 18.5 | | | | | | 3.6 |
| | 30.. | | 4.6 | | | | | |
| Avril. | 10.. | | | 6 1/2 | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Mai. | 10.. | | 4.2 | | | 18.6 | | |
| | 20.. | | | | | | 9.0 | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Juin. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | 6 | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Juillet. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | 19.9 | 5.6 | 5 1/2 | 11.8 | 16.1 | | |
| | 30.. | | | | | 16.0 | 6.5 | |
| Août. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | 0.6 |
| | 30.. | | 6.0 | | | 17.8 | | |
| Septembre. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | 6.1 | | | | | |
| | 30.. | 19.1 | | | | | | |
| Octobre. | 10.. | 19.9 | | 6 | | 22.3 | | 3.4 |
| | 20.. | | | 7 | | 20.4 | | 0.5 |
| | 30.. | 20.3 | | 8 | 8.7 | 22.1 | 11.1 | 0.8 |
| Novembre. | 10.. | 20.1 | 0.9 | 9 | 7.1 | 26.1 | 13.3 | 2.7 |
| | 20.. | 21.4 | | 10 | 6.4 | 30.2 | 16.0 | 4.1 |
| | 30.. | | 1.9 | | | 31.3 | | |
| Décembre. | 10.. | | 3.9 | | | 31.1 | 17.7 | 3.2 |
| | 20.. | | 7.4 | 8 | | | | |
| | 30.. | 19.3 | 6.0 | | 11.4 | 27.2 | 15.1 | 1.8 |

## BILANS PAR MOIS

| Total des dépôts privés. | Dépôts des banquiers. | Dépôts privés seuls. | Dépôts publics. | Valeurs de gouvernement. | Changes. | Cours des consolidés |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Pair. 25fr 20c | |
| 10.0 | 2.8 | 7.2 | | | | |
| | | | 3.3 | | | 94 |
| | 2.4 | | | | 25fr22c | |
| | | | | | 25fr30c | 94 1/4 |
| 9.7 | | | 8.6 | 11.6 | 25fr32c | |
| | | | 9.0 | | | |
| | | | | | 25fr35c | |
| 10.0 | 2.9 | 7.1 | | | | |
| | | | | | 25fr35c | |
| | | | | | 25fr35c | 94 5/8 |
| 10.8 | 3.5 | 7.3 | 3.4 | 10.5 | | |
| 10.1 | 2.8 | | | | | |
| | | | | | | 90 |
| | | 6.9 | | | | 91 |
| 9.7 | 2.8 | | | | | |
| 9.0 | | | 8.0 | | | |
| | | | 8.4 | 10.5 | | |
| 10.0 | 2.5 | 7.1 | | | | 86 |
| 9.6 | | | 4.8 | | 25fr35c | |
| 11.4 | 3.8 | 7.6 | | | | 90 |
| 12.9 | 4.6 | 8.3 | | 10.1 | 25fr30c | 90 |
| 13.9 | 5.0 | 8.9 | | 6.4 | | |
| 14.9 | 5.4 | 9.5 | 5.7 | 5.8 | 25fr40c | 91 1/4 |
| 14.4 | 5.1 | 9.3 | | 5.4 | 25fr40c | |
| | | | 6.6 | | 25fr25c | |
| 15.1 | 6.3 | 9.3 | 7.4 | 7.5 | 25fr30c | 94 1/8 |

pels successifs faits au capital, par suite de l'insuffisance de la récolte et de la quantité des denrées qu'il fallut faire venir de l'étranger. La crise fut aggravée par le défaut d'approvisionnement des matières premières, telles que coton, laine pour les manufactures, qui devaient fournir les moyens de payer les importations des céréales. A toutes ces causes il faut joindre les sommes énormes retirées du commerce et des affaires pour la construction des voies ferrées.

## Crise de 1857.

La liquidation de la crise de 1847 ayant fait disparaître une grande partie des maisons dont le crédit était trop engagé, la situation des affaires se trouva rétablie sur des bases stables et on entra dans une nouvelle ère de prospérité. Le mouvement de reprise, si l'on en juge par les escomptes, commença à se faire sentir à la fin de 1849 et en 1850. Il continua dans les années suivantes, surtout depuis le 2 décembre 1851 jusqu'au début de la guerre de Crimée. Les escomptes, de 9 500 000 £, s'étaient élevés à 19 100 000; les craintes d'une guerre générale, l'inquiétude qui en résultait, imposent un temps d'arrêt et un assez sensible ralentissement dans les affaires; mais dès l'année suivante, aussitôt que l'on s'aperçoit que la guerre sera circonscrite en Crimée et que les complications sont moins à craindre, le mouvement reprend son cours. Le public, surpris de voir les ressources et les affaires ne pas en avoir éprouvé un ébranlement plus profond, ne doute plus de rien et, confiant dans la puissance du marché, n'hésite pas à lui demander des sommes énormes, pour des dépenses utiles sans doute, mais au-dessus de ses forces. Tout réussissant d'abord, la spéculation ne tarde pas à entrer dans le mouvement et à l'exagérer selon ses habitudes. Attirée à la vue d'une hausse sur tous les produits et regrettant de ne pas y avoir pris part plus tôt, elle s'efforce de regagner le temps perdu par l'ardeur fiévreuse avec laquelle elle se lance dans les opérations les plus hasardeuses. Il ne s'agit pas d'un revenu plus ou moins élevé : quelle que soit l'affaire, c'est une prime à toucher que l'on vise, sans douter un instant qu'entraîné dans le mouvement général, on ne puisse l'atteindre. Les dépenses occasionnées par la guerre de Crimée favorisent le mouvement de hausse, venant s'ajouter encore à toutes les demandes qui déjà raréfiaient les produits sur le marché. La découverte et la production des mines d'or de la Californie et de l'Australie donnèrent naissance à un commerce non seulement exagéré avec ces contrées, mais encore avec

l'étranger et à l'intérieur même du pays, par suite des facilités que ce précieux métal désiré et accepté par tout le monde apportait dans les échanges, remplissant ainsi un rôle d'intermédiaire qui permettait de liquider de suite une affaire en attendant que l'on pût en engager une autre. Il suffit de jeter un regard sur les importations et sur la répartition des métaux précieux, pour se rendre compte de cette influence de plus en plus sensible.

Si, pour remonter jusqu'en 1846, nous prenons notre exemple en France, nous constatons que le mouvement des métaux précieux (importation et exportation réunies), qui à cette époque ne dépassait pas 192 millions de francs, a suivi la progression suivante :

| | | |
|---|---|---|
| 1846..... | 192.000.000 | francs. |
| 1857..... | 1.251.000.000 | — |
| 1859..... | 1.509.000.000 | — |
| 1864..... | 1.388.000.000 | — |

En Angleterre, où nous ne possédons les mêmes relevés que depuis 1858, nous voyons le mouvement varier de 1 247 millions à 1 812 millions de francs.

La somme métallique qui sert de compensation et de balance aux échanges a donc pris dans ces dernières années, en France et en Angleterre, des proportions de plus en plus considérables dans les deux sens, à l'importation et à l'exportation.

De 1850 à 1864 l'excédent net des importations d'or en lingot et en monnaie s'élève à 3 396 millions de francs. Mais parallèlement on a perdu par l'exportation 1 727 millions de francs d'argent; il y a eu pour pareille somme substitution d'un métal à l'autre; l'excédent net des importations d'or sur les exportations d'argent se trouve ainsi réduit à 1 669 millions, dont la plus grande partie est employée dans le mouvement de va-et-vient avec l'étranger dont nous parlions plus haut et qui de 192 millions de fr. s'est élevé à 1 509 millions de fr. (1846-1859). L'influence de ces énormes importations de métaux précieux n'a pas été aussi marquée qu'on aurait pu s'y attendre sur l'encaisse métallique des deux Banques de France et d'Angleterre, dont les maxima et les minima ont varié dans les proportions suivantes :

| | *France.* | | | *Angleterre.* | |
|---|---|---|---|---|---|
| | MAXIMA. fr. | MINIMA. fr. | | MAXIMA. l. st. | MINIMA. l. st. |
| 1845..... | 320.000.000 | » | 1845..... | 16.600.000 | » |
| 1847..... | » | 78.000.050 | 1847..... | » | 8.360.000 |
| 1851..... | 628.000.000 | » | 1851..... | » | » |
| 1852..... | » | » | 1852..... | 22.200.000 | » |
| 1857..... | » | 152.000.000 | 1857.. ... | » | 6.400.000 |
| 1858..... | » | » | 1858..... | 19.500.000 | » |
| 1859..... | 646.000.000 | » | 1859..... | » | » |
| 1864..... | » | 168.000.000 | 1864..... | » | 12.400.000 |

De 320 millions de francs en 1845, le maximum de la réserve métallique s'est élevé en France à 628 millions de francs en 1851, après la fusion des banques départementales dont l'encaisse de 55 millions environ est venu grossir celui de la Banque centrale.

Au même moment les services rendus par les billets de banque étant de plus en plus appréciés pour la facilité des échanges, la somme des billets en circulation s'était élevée de 400 millions de francs à 583 millions de francs (1846-1851); deux années plus tard, elle atteignait 704 millions de francs. Les mines d'or de la Californie et de l'Australie commençaient cependant à peine à verser leurs produits en Europe. En Angleterre, le maximum de la réserve métallique se présentait dans les mêmes conditions une année plus tard, en 1852. Puis dans les deux pays, malgré des importations toujours croissantes, mais en présence d'un développement d'affaires encore plus rapide, les réserves métalliques des deux Banques baissent successivement de 628 millions de francs à 152 millions de francs, et de 22 200 000 livres sterling à 6 400 000 livres sterling, chiffre minimum atteint en 1857. Aussitôt la crise passée et la liquidation terminée, elles se relèvent en France à 646 millions de francs et en Angleterre à 19 500 000 livres sterling, en France dépassant à peine le maximum de 1851 et en Angleterre ne pouvant même pas l'atteindre ; pendant la crise de 1864 les minima sont de nouveau descendus à 168 millions de francs et à 12 400 000 livres sterling.

Ainsi, malgré un accroissement aussi considérable des réserves métalliques des banques, on ne peut attribuer cet effet aux importations de l'or de la Californie : d'abord le fait était accompli avant qu'elles eussent pris tout leur développement, au début pour ainsi dire; puis, quoique les mêmes influences fussent toujours actives et même dans des proportions plus considérables, les réserves métalliques n'en baissaient pas moins jusqu'au moment des crises,

pour se reconstituer rapidement ensuite, sans que les importations d'or, d'après les relevés officiels, puissent donner l'explication des différences que l'on observe.

En France, par exemple, pendant que la réserve métallique se relève de 181 millions de francs à 595 millions, l'importation de l'or varie de 518 à 553 millions de francs (1857-1858), présentant ainsi un accroissement de 414 millions de francs contre 35 millions de francs. L'argent, au contraire, disparu dans les années précédentes, reflue avec rapidité : l'importation de 98 millions s'élève à 160 ; mais ce sont surtout les exportations qui donnent le mieux la mesure du mouvement en sens contraire qui s'opère. Les exportations pour l'or de 122 millions tombent à 66, et pour l'argent de 458 millions à 175 : la douane nous donne ici des relevés beaucoup plus en rapport avec la situation.

En Angleterre, de 1844 à 1855, quarante-six banques privées avaient cessé de jouir du privilège de l'émission des billets pour une somme de 712 623 livres sterling. Aux termes de l'Acte, un arrêté de la reine pris en conseil des ministres autorisa la Banque à augmenter sa circulation des deux tiers de cette somme, soit de 475 000 livres sterling, garanties par des valeurs du trésor public. Cependant ce ne fut pas la cause la plus puissante de l'économie faite sur la circulation métallique ; la réorganisation du Clearing-house en 1854 avait permis de se passer complètement des billets de banque et des espèces métalliques en opérant le payement par compensation et par simples virements d'un compte à un autre. L'admission des Joint-Stock-banks au nombre des associés avait apporté le dernier terme à ce perfectionnement des moyens de liquider les opérations commerciales.

Le développement des affaires indique que l'on s'empresse de profiter de ces facilités nouvelles. La paix conclue en janvier 1856 donne un nouvel élan, qui ne peut se maintenir en présence des changes défavorables et des pertes continuelles de la réserve métallique. Quelques embarras s'étaient déjà fait sentir à la fin de 1856, la réserve métallique étant tombée de 18 millions (juin 1855) à 9 millions (13 novembre 1856). L'escompte qui avait été abaissé de 6 à 4 1/2 p. 100 (mai, juin) fut relevé à 7 p. 100 en octobre et, quoiqu'il fût réduit à 6 p. 100 en décembre, l'année 1857 s'ouvrait dans de mauvaises conditions. Malgré une courte suspension des demandes en juillet, l'encaisse diminuait sans cesse, tandis que les

escomptes et les avances au contraire prenaient des proportions de plus en plus extraordinaires, comme on l'observe toujours à l'approche des crises; peu de personnes cependant se doutaient de l'imminence du danger; la Banque elle-même, consultée au mois d'août, déclarait que par suite des dépenses improductives de la guerre de Crimée (2 300 millions de francs), on ne pouvait prévoir qu'un ralentissement des affaires. On ouvrait des crédits à l'étranger avec permission de tirer sur l'Angleterre; on négociait ces billets sur les bourses étrangères et ils retournaient en Angleterre où on y faisait face par d'autres billets, afin de les remplacer sans aucune transaction sérieuse. Une maison avec un capital de 10 000 livres en devait 900 000, ce système maintenait la hausse des prix.

Le premier semestre se passa sans trop de gêne; quoique le taux de l'escompte eût été abaissé de 7 à 6 p. 100 dès la fin de décembre 1856, en avril 1857 la Banque fut forcée de le relever à 6 1/2 p. 100[1] par suite des demandes d'argent pour l'exportation en Orient, ce qui entraînait des demandes d'or à la Banque pour acheter de l'argent sur le continent. Au même moment l'opinion publique était rassurée parce que, pour la première fois depuis trois ans, le Trésor ne demandait aucune avance à la Banque sur les *deficiency bills*. La hausse du taux de l'escompte n'était pas particulière à Londres; Hambourg avait pris la même mesure, partout le capital était recherché pour des émissions qui n'étaient plus aussi facilement acceptées que par le passé, et comme toujours on se tournait vers la Banque.

La marche et l'accroissement rapide des exportations explique aussi ce besoin de capital.

Néanmoins les demandes se ralentirent, même à ce point qu'en juillet il fut possible d'accorder une nouvelle réduction de 1/2 p. 100. La confiance était telle à la Banque que, le 17 août, l'encaisse se maintenant à 10 millions de livres sterling et la réserve de billets à 6 296 000 livres sterling, elle ouvrait une négociation avec l'East India Company pour exporter en Orient un million en espèces. L'or allait à New-York et l'argent dans les Indes; ces espèces ou ces lingots, on les achetait sur le continent ou en Amérique.

Le 15 septembre on apprend la dépréciation du prix des railways et de toutes les valeurs aux États-Unis, puis la faillite de l'Ohio Life and Trust Company. L'alarme se répand sur tous les

1. Voir le tableau 1857.

marchés du continent, à Hambourg surtout; la Banque d'Angleterre élève le taux de l'escompte à 6 p. 100; le 12 à 7 p. 100, le 19 à 8 p. 100. Les demandes du public étaient de plus en plus pressantes; le niveau de la réserve métallique et, par suite, de la réserve de billets baissait de jour en jour.

Le 8 octobre, nouvelle suspension de payement des banques de Philadelphie et de Baltimore, les railways sont dépréciés de 10 à 20 p. 100, l'escompte à 18 et 24 p. 100. A New-York, soixante-deux banques sur soixante-trois suspendent; à Boston, à Philadelphie, à Baltimore la panique est la même.

Le 27 octobre, la Borough Bank de Liverpool ferme ses portes; le 7 novembre, la grande maison commerciale de MM. Denniston et Compagnie suspend ses payements. La Western Bank of Scotland ferme le 9 novembre; le 11, la City of Glasgow; le 26, la Northumberland and Durham district Bank; le 17, la Wolverhampton Bank; enfin on apprend la suspension des payements de cent cinquante banques aux États-Unis.

A Londres, du 5 au 6 novembre, il y eut d'énormes ventes de fonds publics. Le 10 novembre, dans un seul jour, l'escompte s'éleva à 1 126 000 livres. Le 10 et le 11 novembre, on envoya 1 million de livres en Irlande. Les escomptes cessent partout, sauf à la Banque d'Angleterre : *la crise était complète et générale.*

Depuis 1852, la réserve métallique s'était peu à peu affaissée chaque année, de 22 200 000 livres sterling à 6 400 000 livres sterling (1852-1857), pendant que les escomptes et les avances de 9 500 000 livres sterling s'élevaient à 31 300 000 livres sterling, dont 15 millions de livres sterling d'effets escomptés et 4 millions de livres sterling d'avances temporaires; du 18 juillet à la fin de novembre les effets escomptés augmentent de 14 100 000 livres sterling et les avances temporaires de 3 600 000 livres sterling. La circulation des billets avait plutôt faibli, de 23 800 000 livres sterling à 19 100 000 livres sterling (1852-1857).

La réserve des billets, au contraire, qui devait suivre les variations de la réserve métallique pour toute la portion qui dépassait 14 millions de livres sterling, s'était abaissée de 6 millions de livres sterling à 900 000 !

Les comptes courants du Trésor public avaient conservé leurs variations annuelles ordinaires en rapport avec les payements des dividendes : de 9 millions de livres sterling à 2 900 000 livres sterling; le chiffre minimum de 1857, 3 300 000 livres sterling, était même supérieur à celui de toutes les années précédentes.

Quant aux comptes courants privés, les chiffres maxima et minima ne s'éloignent en rien de ceux observés dans les années précédentes, de 9 à 15 millions de livres sterling, les oscillations ont conservé la même amplitude ; mais bien loin de baisser au moment le plus critique, ils se sont relevés : les dépôts privés de 2 400 000 livres sterling, les dépôts des banquiers de 2 900 000 livres sterling (10 otobre, 18 novembre), il faut noter l'importance de ces derniers qui avaient plus quedoublé.

La Banque avait bien essayé de maintenir son encaisse en vendant des valeurs du gouvernement (government securities); mais, sans y parvenir, elle avait ainsi aliéné une somme de 10 000 livres sterling en réduisant cet article du bilan de 15 millions de livres sterling à 5 400 000 livres sterling (1853-1857), sans produire aucun effet appréciable sur l'encaisse métallique.

Le 5 novembre la Banque d'Angleterre porte l'escompte à 9 p. 100 ; les embarras des banques d'Ecosse et surtout de la Western Bank, qui suspend ses payements, l'obligent à l'élever à 10 p. 100 ; rien ne peut arrêter l'ébranlement qui se propage de proche en proche. Les banques d'Écosse et d'Irlande réclament chaque jour de nouveaux secours en espèces métalliques; la panique se répand dans Londres. Le 11 novembre la réserve métallique était tombée à 7 millions de livres sterling et la réserve des billets à 957 000 livres sterling ; à la fin du jour elle était réduite à 581 000 livres sterling !

Jusqu'ici l'administration de la Banque s'était contentée de mettre chaque soir sous les yeux du gouvernement un état de sa situation sans demander aucune exception en sa faveur ; elle continuait du reste ses avances au commerce, mais il était évident qu'avec une aussi faible somme elle ne pourrait répondre aux demandes pendant la journée du lendemain. Pour prévenir une suspension générale, le 12 décembre, le ministère l'avertit que l'on proposerait un bill d'indemnité au Parlement, dans le cas où les limites imposées par l'acte de 1844 seraient dépassées, pourvu que le taux de l'escompte fût maintenu à 10 p. 100.

La crise était tellement grave et les besoins si urgents que tandis qu'en 1847, après la suspension de l'acte, une augmentation de 400 000 livres sterling dans la circulation des billets, sans toutefois dépasser la limite réglementaire de 14 millions de livres sterling, avait suffi, en 1857 non seulement le chiffre maximum fut atteint, mais il fallut encore y ajouter 928 000 livres sterling en billets, le 20 novembre.

Voici jour par jour le tableau de l'excédent de la circulation, en violation de l'acte de 1844 :

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 1857, | 13 | novembre..... | 186.000 | livres. |
| — | 14 | — ..... | 622.000 | — |
| — | 16 | — ..... | 860.000 | — |
| — | 17 | — ..... | 836.000 | — |
| — | 18 | — ..... | 852.000 | — |
| — | 19 | — ..... | 896.000 | — |
| — | 20 | — ..... | 928.000 | — |
| — | 21 | — ..... | 617.000 | — |
| — | 23 | — ..... | 397.000 | — |
| — | 24 | — ..... | 317.000 | — |
| — | 25 | — ..... | 81.000 | — |
| — | 26 | — ..... | 243.000 | — |
| — | 27 | — ..... | 342.000 | — |
| — | 28-29 | — ..... | 184.000 | — |
| — | 30 | — ..... | 15.000 | — |

Les recours à la Banque se firent vivement sentir du 13 au 20 novembre et diminuèrent aussi rapidement du 20 au 30; malgré le taux élevé de l'intérêt à 10 et 12 p. 100, les escomptes du 12 au 21 novembre augmentent de 15 à 21 600 000 livres sterling et atteignent 31 300 000 livres sterling le 25 novembre.

Le comité de la Banque déclara que si l'encaisse avait été plus réduite, on ne se serait pas prévalu de la lettre du ministre, car le premier devoir de l'administration était la conversion des notes, et il demanda la conservation de l'acte de 1844 qui, selon lui, garantissait l'encaisse (ce qui ne se comprend pas très bien, puisqu'on avait dû le violer). M. Rodwell insistait et disait que le présent acte de 1844 assurait le maintien, dans les coffres de la Banque, d'une réserve convenable, tandis qu'auparavant, l'histoire le montre, la sagesse seule des directeurs, sans l'appui de la loi, n'y pouvait arriver.

La suspension de l'acte n'a pas produit une dépréciation de la circulation ; tant que les billets sont remboursés en espèces, cela prouve qu'ils circulent au pair avec le métal.

Ce que l'on redoutait alors, c'était d'être privé de billets par suite du mécanisme de l'Acte de 1844. Quand il y a une panique, ce n'est pas la hausse de l'escompte qui peut modérer les demandes, il ne s'agit plus de profits, mais de l'existence même.

En une seule semaine l'encaisse s'accroît de 1 382 000 livres sterling, depuis la suspension de l'acte, l'accroissement est déjà de près de trois millions de livres. La réserve de billets se relève aussi à 5 700 000 livres sterling. L'or continue d'arriver de tous les côtés; les Etats-Unis ont déjà renvoyé plus qu'on ne leur en avait expédié

au début de la crise. Les dépôts privés à la Banque se sont relevés à 15 millions de livres sterling, quoique le portefeuille ait déjà commencé à se vider, il est descendu à 29 millions de livres sterling.

Sans attendre que le fonctionnement de la Banque ait repris son allure habituelle, puisque l'acte de 1844 est toujours suspendu, les banques, qui ne sont pas enchaînées par la loi, ont déjà abaissé le taux de l'escompte à 6 p. 100.

Dès le 24 décembre, les besoins ayant diminué, on put réduire l'escompte au-dessous de 10 p. 100 et même l'abaisser à 8 p. 100, renonçant ainsi à la faveur qui avait été accordée et rentrant dans les termes de l'acte de 1844.

La situation du bilan justifie cette mesure : l'encaisse s'est déjà relevée à 10 700 000 livres sterling; la réserve des billets atteint le chiffre de 7 400 000 livres sterling, dont il faut déduire 2 millions de livres sterling qui avaient été émises pendant la suspension; le portefeuille a baissé à 28 millions de livres sterling. Il faut noter que les rentrées actuelles sont le produit des effets escomptés avant la crise, ce qui prouve qu'il n'y a plus un courant aussi violent de nouvelles demandes, mais on ne rembourse pas encore les effets escomptés pendant la crise. Ce qui indique l'incertitude, la crainte de l'avenir, l'état de crise en un mot, c'est le chiffre élevé des dépôts en comptes courants. Tout le monde désire une réserve pour ne pas être surpris par un incident imprévu, et dans ce but on accumule des réserves sans faire aucun emploi de ce capital disponible; ce qui devait rassurer, c'est que les cours des changes étaient toujours en faveur de l'Angleterre.

A Hambourg l'escompte est à 5 p. 100, à 6 p. 100 en France ; de toutes parts le capital a donc avantage à se porter vers l'Angleterre et les directeurs de la Banque ont sagement fait de réclamer la suppression d'une mesure exceptionnelle, prise en leur faveur et de rentrer dans les limites de la Charte qui leur a été accordée.

Les embarras d'une position aussi critique avaient entraîné la liquidation du plus grand nombre des affaires dans lesquelles on s'était imprudemment engagé. Elle se continua surtout pendant toute l'année 1858, et les espèces métalliques commencèrent dès la fin de 1857 à refluer dans les coffres de la Banque : de 6 millions en novembre 1857, la réserve métallique était remontée à 11 400 000 livres sterling en décembre. L'année suivante, au même moment, les escomptes et les avances, de 31 300 000 livres sterling, étaient retombés à 14 millions de livres sterling; la circulation seule des billets

était restée la même aux deux époques, malgré des variations aussi considérables dans les deux premiers articles.

### PRIX DU BLÉ.

Une succession de mauvaises récoltes avait élevé le prix du blé d'une manière permanente pendant trois années : de 1 liv. 18 sh. en 1851, plus bas cours coté depuis le commencement du siècle, il monte à 2 liv., 2 liv. 13 sh., 3 liv. 12 sh., 3 liv. 14 sh., 3 liv. 16 sh. en 1856; l'année de la crise, il est déjà retombé à 2 liv. 13 sh., quand ses effets se font sentir dans toute leur force.

### COMMERCE DE LA GRANDE-BRETAGNE.

Depuis la réforme du tarif en 1845, les importations et les exportations suivent un développement continu, les importations de 71 millions de liv. à 124 millions en 1854. La guerre d'Orient, comme pour les escomptes, arrête un peu le mouvement et les réduit à 117, mais dès l'année suivante elles atteignent 131 millions, valeur officielle de 1696. La valeur réelle de 1854 diffère sensiblement de la précédente : au lieu de 124, nous trouvons 152 millions, un temps d'arrêt en 1855, 143 millions, puis la reprise à 172 millions en 1856, et enfin le maximum au moment de la crise, 187 millions. L'année suivante, ce chiffre s'abaisse à 164; différence en moins 23 millions de livres sterling, soit près de 600 millions de francs!

Les exportations, valeur déclarée de 52 millions en 1848, s'élèvent à 98 millions en 1852, restent stationnaires en 1854, diminuent un peu jusqu'à 95 en 1855, mais reprennent de suite à 115 et 122 millions en 1856-1857. Après la crise elles retombent de 122 à 116 millions, ou en valeur réelle de 146 à 139! Elles sont donc, comme en France, moins affectées que les importations, mais les mouvements, quoique plus faibles, sont les mêmes.

### ENQUÊTE DU PARLEMENT.

*Crise de* 1857. — Il résulte de cette enquête que depuis 1847 :

1° Le commerce a pris une extension sans précédents.

2° Une importation d'or inconnue depuis la découverte de l'Amérique a inondé l'Europe, et le monde entier par suite.

L'augmentation nette de l'or de 1848 à 1860, déduction faite des exportations d'argent, s'élève à plus de 2 milliards de francs, pour

la France seule. Tooke fait remarquer que l'effet de l'or ne se fit pas sentir de 1492 à 1570, cependant la quantité avait doublé; l'élévation des prix n'eut lieu que de 1570 à 1640. L'augmentation fut de 200 p. 100, quoique la proportion des métaux précieux fût de 600 p. 100; l'impulsion du trafic, des découvertes, des entreprises productives absorba le reste.

3° Une grande économie a été apportée par la pratique de la Banque dans l'usage et la distribution du capital. Les dépôts surtout ont augmenté de 8 800 000 livres en 1847, à 43 100 000 livres en 1857, seulement pour les joint-stock-banks au nombre de neuf.

La pratique d'ouvrir des crédits et de recevoir des dépôts s'est étendue dans les campagnes à beaucoup de fermiers ne payant pas une rente supérieure à 50 livres.

On ouvrait des crédits à l'étranger avec permission de tirer sur l'Angleterre, on négociait ces billets sur les bourses étrangères et ils retournaient en Angleterre, on y faisait face par d'autres billets pour les remplacer, sans aucune transaction sérieuse. Une maison, avec un capital de 10 000 livres, en devait 900 000. Ce système maintenait la hausse des prix, mais de juillet 1857 à janvier 1858 la baisse fut de 30 p. 100.

On fit observer que, aujourd'hui, le commerce étant développé, pour suffire à ses demandes une plus large émission de notes était devenue nécessaire, et on se demandait si, en ajoutant 2 millions de livres aux 14 millions fixés par la loi, cela ajouterait 2 millions de livres à la circulation active? M. Weguelin répond que non. Ces 2 millions seraient ou tenus en réserve par la Banque ou, si le change était contraire, ils seraient exportés du pays et le numéraire diminué d'autant. Il n'y a donc aucun avantage à dépasser le chiffre de 14 millions de livres; ces 2 millions une fois sortis n'y reviendraient plus.

Le grand développement du commerce de détail a déterminé une demande de petits billets, concurremment avec une demande d'or, et les facilités accordées par la Banque ont été si grandes, qu'un nombre correspondant de gros billets a été épargné.

TABLEAU DE LA CIRCULATION DES BANKNOTES.

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1844. | Notes de | 5 | à | 10 | livres | ..... | 9.000 |
| 1857. | — | 5 | à | 10 | — | ..... | 10.600 |
| 1844. | — | 20 | à | 100 | — | ..... | 5.500 |
| 1857. | — | 20 | à | 100 | — | ..... | 5.700 |
| 1844. | — | 200 | à | 1,000 | — | ..... | 5.200 |
| 1857. | — | 200 | à | 1,000 | — | ..... | 3.200 |

En résumé, le nombre total des Bank-notes a baissé de 20 200 à 19 400 livres, il n'y a donc pas d'intérêt à l'augmenter.

La dernière crise commerciale en Amérique, comme en Europe, selon la conclusion du comité, fut le résultat de l'excessive spéculation et de l'abus du crédit.

## Crise de 1864.

*Crise de* 1864. — A la fin de l'année 1858 la liquidation de la crise de 1857 était complète, la baisse des prix, la dépression du portefeuille et des cours des changes l'indiquaient assez. Le papier, Londres sur Paris, de 25 fr. 40 était tombé à 25 fr. 07. Le mouvement de reprise ne tarda pas à se manifester, malgré la guerre d'Italie. Le taux de l'intérêt était à 2 1/2 p. 100. Le portefeuille (escomptes et avances) remonta bientôt de 14 à 19 860 000 livres sterling; le traité de commerce avec la France, signé le 23 janvier 1860, donnant une nouvelle impulsion aux affaires le relève en avril à 24 millions de livres sterling. La réserve métallique ayant fléchi de 5 millions de livres sterling, on porte l'escompte à 5 p. 100; cette exportation des espèces métalliques continue pendant toute l'année et en novembre il faut l'élever à 6 p. 100, l'encaisse était réduite à 13 300 000 livres sterling.

Le 17 décembre 1860, la Caroline du Sud déclare la rupture de l'Union américaine. La nouvelle que l'on pressentait déjà arriva en Europe à la fin de décembre. La réserve métallique continuait toujours de baisser, elle était déjà réduite à 10 millions de livres sterling quand l'escompte fut porté à 8 p. 100 (14 février 1861). Le cours du change avec Paris de 25 fr. 02 était remonté à 25 fr. 50. Les importations de coton, énormes en 1860, conservèrent presque le même chiffre en 1861 (12 millions et 11 millions de quintaux), malgré le blocus des côtes des États du sud. La guerre déclarée avait porté la perturbation la plus profonde au sein de l'Union, et, si les ventes pour l'exportation du coton en Europe continuaient toujours, les achats de produits d'Europe avaient beaucoup diminué, les compensations devant se faire surtout en espèces métalliques.

On a voulu voir une crise dans les troubles qui se produisirent à ce moment sur le marché de Londres. Le taux de l'escompte, qui pendant toute l'année 1860 avait varié de 4 à 5 p. 100, fut tout à coup porté à 8 p. 100 le 14 février, un mois après la rupture de l'Union, au début des hostilités. Dès qu'en prévision des événements on songea à se liquider, chacun pour faire face à

## TABLEAU DES

**Angleterre** (Millions de livres sterling).

| **1864** | | Circulation. | Notes réserve. | Taux de l'escompte. | Encaisse. | Portefeuille. | Effets escomptés. | Avances temporaires. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Janvier. | 10.. | 21.3 | 7.1 | | 14.1 | 22.4 | 8.5 | 3.7 |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | 6.1 | 8 | | | 9.0 | 1.2 |
| Février. | 10.. | | | | | 20.2 | 9.1 | 1.0 |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Mars. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | 20.3 | 8.4 | 6 | 14.4 | 20.7 | 7.2 | 3.0 |
| | 30.. | | | | | | | |
| Avril. | 10.. | | | | | | 7.6 | 5.9 |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Mai. | 10.. | 22.0 | 4.9 | 9 | 12.4 | 20.9 | 8.8 | 2.0 |
| | 20.. | 21.4 | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Juin. | 10.. | | | | | 19.6 | 8.0 | 1.8 |
| | 20.. | | 8.0 | | 14.3 | | | |
| | 30.. | 20.6 | | 6 | | | | |
| Juillet. | 10.. | 21.8 | 6.5 | 6 | 13.9 | 23.0 | 9.1 | 4.1 |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Août. | 10.. | 22.4 | | | | 20.7 | 9.8 | 1.2 |
| | 20.. | 21.8 | 5.2 | 8 | 12.6 | 21.1 | 10.1 | 1.2 |
| | 30.. | | | | | | | |
| Septembre. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | 6.3 | 9 | 12.9 | 20.4 | 9.2 | 1.6 |
| | 30.. | | | | | | | |
| Octobre. | 10.. | 21.3 | | 9 | | | 8.1 | 3.4 |
| | 20.. | 21.7 | | 9 | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Novembre. | 10.. | | 6.1 | | 13.3 | 19.6 | 9.1 | 1.5 |
| | 20.. | | | 8 | | | 8.6 | 1.4 |
| | 30.. | | | | | | | |
| Décembre. | 10.. | 19.6 | | 6 | | 17.7 | 7.3 | 1.2 |
| | 20.. | 19.6 | 8.9 | 6 | 14.3 | 18.7 | 7.5 | 2.9 |
| | 30.. | | | | | | | |

## BILANS PAR MOIS

| Total des dépôts privés. | Dépôts des banquiers. | Dépôts privés seuls. | Dépôts publics. | Valeurs du gouvernement. | Cours du change. | Cours des consolidés. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Pair 25fr20 | |
| 13.0 | 4.8 | | | 10.9 | | 91 |
| | | 8.2 | | | 25.30 | |
| | 4.1 | | | 11 0 | 30 | |
| 13.3 | 3.8 | | | | | |
| | | 9.5 | | | | |
| 12.4 | 3.8 | 8.6 | 9.8 | | 20 | |
| | | | | | | 91 3/4 |
| 13.3 | 4.3 | 9.0 | | | | |
| 12.2 | 3.7 | 8.5 | 6.9 | | 25.40 | |
| | | | 7.2 | 10.7 | | |
| 11.9 | 4.8 | | | 11.1 | | |
| 12.7 | 4.8 | 7.9 | | | | 89 |
| | | | 9.2 | | 15 (le 29) | |
| 13.4 | 5.1 | 8.3 | 9.4 | | 17 | 90 2/8 |
| 15.0 | 5.7 | 9.3 | | | | |
| | | | | | | 91 |
| | 4.7 | | | | 30 | |
| 14.4 | 5.6 | 8.8 | 4.9 | | 20 | |
| | | | | 10.7 | | |
| | | | | | 25.40 | |
| 12.7 | 4.6 | 8.1 | | | 37 | 87 |
| | 4.1 | | | | | |
| 13.2 | 4.9 | 8.3 | 7.0 | | 40 | |
| | | | 3.2 | | | 89 5/8 |
| 13.8 | 5.9 | 7.9 | 3.7 | 9.3 | | |
| 14.4 | 6.8 | 7.6 | | | 25 | 91 |
| 12.2 | 4.8 | 7.4 | 7.1 | | 25.12 | |
| 12 9 | 4.7 | 8.2 | 7.6 | | | |
| | | | 10.8 | 10.4 | | |

l'imprévu de l'avenir, comme en France au début de la guerre en 1870, s'empressa d'opérer ses rentrées. Les États-Unis réclamèrent tout à coup tout ce qui leur était dû sur les marchés d'Europe. Ce fut une avalanche de lettres de change auxquelles il fallait faire honneur et, comme la plus grande partie se liquidait par l'intermédiaire de la place de Londres, ce fut là où la secousse se fit surtout sentir. Tout étant déjà désorganisé aux États-Unis, il n'était pas possible d'offrir des produits, il fallait pour se libérer payer en espèces; de là les plus grands embarras et une baisse de l'encaisse de 2 millions de livres sterling du 20 novembre au 13 février sans accroissement du portefeuille, ce qui prouve bien qu'on se trouvait en présence d'embarras monétaires. Le taux de l'escompte à 8 p. 100 attira de suite les métaux précieux et on fit face à toutes les demandes. Aussitôt le calme se rétablit et au commencement de 1862 l'escompte était à 2 1/2 p. 100. Une fois ce premier coup porté et convenablement paré sans hésitation par la hausse de l'escompte, le reflux des espèces métalliques à la Banque commença.

Quoique la quantité de coton importé eût baissé de 11 millions à 4 600 000 quintaux (1861-1862), les prix ayant beaucoup augmenté, la valeur estimée en argent avait peu varié de 38 millions à 31 millions de livres sterling; néanmoins la plus grande partie n'étant plus tirée d'Amérique, les compensations avaient pu se faire en produits pour une partie, ce qui avait permis à l'encaisse de se reconstituer et de remonter à 18 millions de livres sterling (1862).

A tous ces embarras vint s'ajouter une récolte des céréales médiocre ; l'importation en Angleterre de 9 millions de quarters en 1859 était montée à 12 millions et la valeur de 18 à 31 millions de livres sterling. En 1861 elle ne fut pas meilleure, l'importation s'éleva à 14 millions de quarters et la valeur à 34 millions de livres sterling; malgré cette situation défavorable le reflux des espèces métalliques commença à la fin de février et continua pendant toute l'année, à ce point que le taux de l'intérêt de 8 p. 100 en février 1861 fut abaissé à 2 1/2 p. 100 en janvier 1862. Les récoltes toujours insuffisantes obligèrent encore à une importation beaucoup plus considérable que toutes les précédentes. Elle atteignit 16 millions de quarters, en valeur 37 millions de livres sterling, et néanmoins la réserve métallique à la Banque de 10 millions de livres sterling était remontée à 18 400 000 livres sterling (1861-1862); on ne peut donc attribuer à la disette des céréales et aux importations qui en furent la conséquence le drainage de la réserve métallique,

sans un ensemble de circonstances qui alors peuvent rendre cette complication très fâcheuse, son influence n'est que secondaire, le blé s'échangeant contre d'autres produits.

Malheureusement le développement continu des affaires, la hausse des prix qui les excite et les fait naître, amenèrent bientôt les troubles ordinaires, déjà tant de fois signalés. Dès 1863 le drainage de la réserve métallique reparut, quoique la baisse de l'importation des céréales de 37 millions à 14 millions de livres sterling n'ait pas été contrebalancée par l'accroissement de l'importation du coton, dont la valeur ne s'était relevée que de 31 millions à 41 millions de livres sterling; cependant le change avec Paris, qui de 25 fr. 50 était descendu à 25 fr. 17, recommença à devenir contraire à la fin de l'année, pendant le règlement des comptes. La réserve métallique abaissée de nouveau à 13 millions de livres sterling, on releva peu à peu l'escompte de 2 p. 100 à 8 p. 100 (juillet 1862, décembre 1863).

L'année 1864 s'ouvrit dans ces conditions : les transactions extérieures et intérieures engagées sur une échelle sans précédents jusqu'ici, les prix assez tendus pour rendre les négociations difficiles et la valeur des importations de coton s'élevant au chiffre énorme de 66 900 000 livres, quoique la quantité ne dépassât pas 7 600 000 quintaux. On était revenu à grand'peine en mettant les quatre parties du monde et tous les marchés à contribution à obtenir la quantité importée en 1855, mais le prix avait plus que triplé. La récolte des céréales était heureusement bonne et la valeur des importations des céréales de 37 millions de livres était tombée à 12 900 000 livres : malgré tout ce qu'il y avait de favorable de ce côté, la réserve métallique était toujours menacée, et si l'escompte n'eût pas été maintenu à 7 p. 100, on l'eût vu disparaître pour ainsi dire, comme dans les crises précédentes. Grâce à la vigueur que l'on déploya en présence des changes défavorables, on l'empêcha de tomber au-dessous de 12 millions de livres.

Pour avoir échappé à la menace de la suspension des payements, la crise n'en fut pas moins grave; comme les précédentes, elle sévit partout, au même moment en Ecosse, en France, à Hambourg, en Espagne et en Italie. Sans aucun doute les versements à faire pour les opérations engagées sur ces diverses places, les souscriptions aux emprunts y contribuèrent pour une large part, mais, comme la disette, on les avait déjà observés dans les années précédentes, sans qu'ils aient entraîné un semblable trouble dans les affaires. Il fallait un ensemble, un concours de circonstances pour apporter

une perturbation aussi profonde et aussi générale qu'une de ces causes ou plusieurs même réunies n'auraient pu déterminer.

Un simple coup d'œil sur les cours des changes de Londres sur New-York nous montrera combien la circulation fiduciaire était bouleversée aux États-Unis.

COURS DU CHANGE DE LONDRES SUR NEW-YORK.

(PAIR 109).

| 1862. | MAX. | MIN. | 1863. | MAX. | MIN. | 1864. | MAX. | MIN. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Janvier..... | » | 112 | Janvier..... | » | 146 | Janvier..... | » | 166 |
| Octobre..... | 151 | » | Avril..... | 172 | » | Juillet..... | 308 | » |
| Décembre... | » | 144 | Août..... | » | 135 | Septembre... | » | 213 |
| | | | Octobre..... | 172 | » | Novembre... | 269 | » |
| | | | Novembre... | » | 157 | Décembre... | » | 241 |

Malgré la guerre civile des États-Unis, jusqu'au 2 novembre 1863, la circulation commerciale ne présentait rien d'inquiétant : l'encaisse des banques se maintenait, le taux de l'intérêt ne dépassait pas 4 p. 100. Bientôt les réserves métalliques commencèrent à baisser. Le 31 octobre l'*Economiste* dans un article prophétique annonçait la probabilité d'une grande hausse de l'argent.

En novembre le drainage des espèces à Londres ne cessait pas, l'argent en lingots était surtout demandé pour l'Orient, la situation n'était pas meilleure en France. Le taux de l'escompte, variant depuis le commencement de l'année de 3 à 4 p. 100, est coup sur coup porté à 5, 6 et 7 p. 100, du 2 au 5 novembre ; puis le 2 et le 3 décembre, l'encaisse ayant baissé de 1 300 000 livres, à Londres, la réserve des billets de 500 000 livres, la somme des escomptes s'étant élevée de 2 millions de livres, le change sur l'Inde et l'Egypte de plus en plus défavorable, le taux de l'escompte fut porté à 8 p. 100.

En France l'encaisse, moins menacée, était descendue à 200 millions de francs, on relève l'escompte à 6 et 7 p. 100. Sous l'influence de cette hausse sur les deux places, non seulement le flux des métaux précieux est arrêté, mais le reflux commence à se produire, et à Londres l'encaisse se relève assez pour permettre d'abaisser le taux de l'escompte à 6 p. 100, le 25 février 1864.

L'abus du crédit, les opérations à terme, les souscriptions aux emprunts publics, les émissions d'actions et d'obligations des grandes compagnies, les travaux de constructions et d'améliorations, le dérangement de la balance du commerce, nous retrouvons toutes ces causes à l'œuvre dans la période 1857-1864. En 1863, les émissions

de valeurs s'élèvent en France à 800 millions, à 3 625 millions de francs en Angleterre. La crise était déjà déclarée, les émissions continuaient encore avec prime.

Pendant les quatre premiers mois de 1864, on avait émis sur le marché anglais pour 1 885 millions de francs de titres.

La guerre du Schleswig-Holstein avait éclaté dans les premiers mois de l'année 1864, et bientôt on pouvait entrevoir la fin des hostilités aux États-Unis.

Les plus grands embarras eurent lieu dans les cinq premiers mois de 1864, en janvier et en février; pendant trois semaines, le taux de l'escompte fut maintenu à 8 p. 100, en avril et mai à 9 p. 100 pendant quinze jours, en septembre et octobre encore pendant deux mois à 9 p. 100.

Partout régnait une activité fiévreuse, des new-joint-stock compagnies se formaient pour des entreprises à l'intérieur et à l'extérieur pour soumissionner des emprunts; tout ce mouvement succédait à l'année 1863 qui elle aussi avait été signalée par de grandes émissions à prime.

Dès le mois de mars, on ne doutait plus de la non intervention de la France et de l'Angleterre dans les affaires du Schleswig-Holstein; ce qui rassurait et empêchait de se liquider.

Dans le trouble des affaires de 1864, on peut considérer trois périodes:

1° En janvier et en février le drainage de l'or a lieu pour l'Orient, pour l'Inde et pour l'Allemagne, afin de payer les achats de coton et les dépenses de la guerre du Schleswig.

2° En avril et en mai on est inquiet pour les appels de fonds des nouvelles sociétés en formation, le capital est rapidement absorbé par les entreprises lancées depuis un an.

3° En septembre, octobre et novembre, en prévision de la paix aux États-Unis, la baisse commence. Elle porta d'abord sur le coton, puis elle s'étendit aux autres produits, et elle fut surtout sensible à Liverpool, à Manchester par suite de leurs rapports avec l'Inde. Les variations des cours des changes et du taux de l'escompte rendent bien compte de la situation. Dans cette année, on observe quinze variations du taux de l'escompte; la hausse agissait comme un frein pour arrêter le drainage des espèces. La balance du commerce était profondément troublée, sur un marché où le crédit est largement employé et où le métal est très économisé avec une réserve métallique trop faible. Ce qui surprend les observateurs superficiels, c'est que, malgré la solidarité des marchés, les

variations du taux de l'escompte ne sont pas aussi considérables dans les villes secondaires que dans les grands centres. Pour expliquer cette anomalie, il suffit de remarquer que l'on recherche des espèces métalliques et que l'on ne peut en trouver que dans les réserves des grandes banques, là où se traitent sur une grande échelle les opérations de change; c'est donc là où se rencontrent toutes les demandes que la hausse se fait tout d'abord sentir.

Cette hausse de l'escompte est d'autant plus sensible à Londres qu'une mesure adoptée en 1858 a supprimé, dans ces circonstances, toute avance aux bills-brokers; les escompteurs durent donc chercher des secours en dehors de la Banque. Frappés directement, on ne laissait plus à leur disposition de grosses sommes comme par le passé, sommes non remboursables à époque déterminée; on a fixé des échéances pour le remboursement et supprimé ainsi une des principales causes d'aléa et d'incertitude.

En 1863, 263 sociétés de nouvelle formation avaient déjà réclamé 78 millions pour se constituer. En 1864, 282 nouvelles sociétés font un appel de fonds de 126 milions; y compris les anciennes sociétés, le public fut invité à souscrire pour 141 millions. Les entreprises de création récente représentaient, dans les deux années 1863-1864, une somme égale à celle versée pour toutes les affaires lancées de 1856 à 1862.

Il y avait là une expansion d'affaires qui ne pouvait durer; elle rappelait la période de construction des chemins de fer de 1846 à 1850. Les émissions se succédaient sans cesse avec prime, on espérait que cela durerait toujours, on ne pensait pas aux versements futurs qui dépassaient de beaucoup les ressources disponibles. Chaque jour donnait naissance à un nouveau projet de railway. Suspendre leur construction était impossible, seules les entreprises de banque, de finance, de commerce, de mines, en un mot toutes les spéculations pouvaient s'arrêter au premier signal et liquider dans le plus bref délai. Le crédule actionnaire était pris, il ne lui restait qu'à jurer qu'on ne l'y prendrait plus.

Comme à l'époque de la manie des chemins de fer, des milliers de personnes, dans les affaires et en dehors des affaires, avaient souscrit des valeurs bien au delà de leurs ressources. Or, dès que la transmission des valeurs avec prime ne se fait plus aussi facilement, tout s'arrête; non seulement on ne souscrit plus rien, mais on ne peut même pas faire les versements. Les dernières valeurs émises devinrent invendables; le crédit faisant défaut, on eut recours aux *finance bills;* voici ce qu'on entend par ces mots.

Un entrepreneur de chemin de fer a besoin de 50 000 livres, il s'adresse à une compagnie en lui offrant comme gage les valeurs de la ligne qu'il construit. La compagnie consent à lui prêter la somme, non pas en espèces, mais par une acceptation à son ordre, acceptation qu'il pourra escompter pour obtenir la somme qui lui est nécessaire. Par cette combinaison on prête seulement sa signature et on en retire un profit, ce n'est pas l'escompte d'une véritable lettre de change; il n'y a pas ici de marchandise livrée et vendue qui demande un délai pour attendre la consommation; de là la répugnance des banquiers à accepter et à faire circuler de pareil papier.

Les sociétés de finance n'ont pour toute ressource que leur capital souscrit et payé, leurs dépôts et leurs fonds de réserve; leur situation est d'autant meilleure que les dépôts sont à long terme. Quant à de fabuleux dividendes obtenus par des émissions, ils sont rares, la négociation des emprunts présentant de grands risques pour ces sociétés. En dehors des émissions avec prime, quand elles peuvent y arriver, leur rôle se borne à remplir les fonctions d'intermédiaire entre une banque et une compagnie d'assurance. Les banques ont encore moins bien réussi que les compagnies de finance.

Les private-bankers de Londres se sont concentrés, fusionnés ou groupés avec de plus grandes compagnies; la tendance à une concentration de plus en plus grande se manifestant chaque jour plus clairement.

La grande difficulté du moment était l'achat du coton dans des pays où les relations n'étaient pas établies et où l'on ne pouvait payer avec des produits anglais. Un grand nombre de compagnies nouvelles faisaient sans cesse de nouveaux appels de fonds, et le commerce, par suite de toutes ces transactions, prenait chaque jour des proportions plus vastes. On avait liquidé les engagements les plus pressants et un peu de calme permit d'abaisser à 6 p. 100 le taux de l'escompte le 25 février 1864; dès le mois d'avril il fallait le relever à 7, 8 et 9 p. 100, et malgré quelques intermittences et un abaissement à 6 p. 100 en juillet, au moment où le maximum du portefeuille était touché, il fallait le porter à 9 p. 100 en septembre. Les deux moments les plus critiques eurent lieu en avril et mai, puis en août, septembre et octobre, l'escompte à 9 p. 100. Le minimum de l'encaisse qui fut observé le 4 mai ne coïncide pas, ce qui n'est pas rare, avec le maximum du portefeuille, mais si nous recherchons quelle était la part des effets escomptés

et des avances temporaires, nous constatons qu'à ce moment, pendant que les effets escomptés ont baissé de 1 500 000 livres, les avances temporaires se sont relevées de 4 millions de livres.

En août, septembre et octobre au contraire, pendant que les effets escomptés se relèvent de 2 500 000 livres les avances temporaires baissent de 3 800 000. La nature du crédit accordé par la Banque indique ceux qui le réclament. Le petit et le moyen commerce étaient déjà liquidés, restaient les grosses positions comme le montrent bien les comptes courants des banquiers qui, n'ayant augmenté que de 500 000 livres en avril, s'accroissent de 1 900 000 livres en août quand le total des comptes courants n'augmente que de 2 200 000 livres. Les cours des changes indiquent la même tension en mai et en septembre (25 fr. 40); mais tandis que que ce cours ne fait que passer en mai, il persiste deux mois à l'automne. Les cours des Consolidés, qui n'avaient fléchi qu'à 89 en juin, s'abaissent à 87 en septembre. C'est donc en août, septembre et octobre que la crise a été à l'état le plus aigu.

Au milieu de tous ces embarras les uns produits par la hausse, les autres par la baisse des prix, c'est toujours à la Banque que l'on avait recours. Si l'on nommait chacun de ces appels à la Banque une crise, il faudrait dire qu'il y a eu deux crises en 1864, la première en mai et la seconde en septembre; ce fut la dernière secousse seule qui se fit sentir sur les principales places de commerce.

Jusque-là on avait lutté sans se décider à liquider; il fallut enfin céder et il y eut, sinon une liquidation complète, du moins un commencement de liquidation. Toutes les places de l'Europe furent touchées et l'ébranlement s'étendit à Francfort, Turin, Lisbonne, Madrid, Berlin, Amsterdam, Hambourg, Vienne; en un mot ainsi que dans toutes les crises, ce qui est leur caractère propre, la secousse se propagea comme par une traînée de poudre à toutes les places de commerce.

Cette crise, comme les précédentes, ne fut pas seulement bornée à l'Europe, elle passa l'Atlantique et nous la voyons sévir en Amérique, au Brésil; si les États-Unis n'y prennent pas part, c'est que chez eux la guerre de la sécession a supprimé toutes les affaires; les Indes, l'Australie en ressentirent le contre-coup.

La solidarité des marchés et la simultanéité des crises éclate ainsi à tous les yeux.

A la nouvelle de la suspension des payements de la Leeds banking company (17 septembre 1864) l'émotion fut grande. Des spécula-

tions insensées, entreprises dans les mêmes conditions que celles de la Western-Bank d'Écosse en 1857, la rendaient inévitable quoique la surprise fût toujours la même.

Les districts cotonniers furent surtout atteints en septembre, octobre, novembre ; partout les prix durent fléchir : parmi les principaux produits touchés, nous citerons le coton, le sucre, le jute, le riz, les fruits.

PRIX DU COTON DE 1859 A 1864.

| | PAR LIVRE. | | PAR LIVRE. |
|---|---|---|---|
| 1859..... | 6 1/2d | 1862..... | 14 1/4 |
| 1860..... | 5 3/4 | 1863..... | 20 1/2 |
| 1861..... | 7 5/8 | 1864..... | 22 1/2 |

Une telle hausse ne pouvait se maintenir et il était difficile de se rendre compte des moyens employés pour payer une aussi coûteuse importation ; ce que nous devons noter, c'est que pour compenser une importation de 86 millions de livres sterling, en 1864, on n'a exporté que pour une valeur de 59 millions de livres sterling.

Quoi qu'il en soit, pour répondre aux immenses importations du coton d'Égypte et de l'Inde, l'exportation des métaux précieux pour le Levant prit de grands développements : de 13 millions de livres sterling, de 1857 à 1861 elle s'est élevée à 23 millions. Cette faible somme, en présence des quantités de coton importées, prouve bien que, même dans les civilisations les plus primitives, les besoins ne tardent pas à être satisfaits quand on a le moyen de payer les produits ; on rentre ainsi dans les conditions générales de l'échange et les relations une fois établies ne cesseront pas, même par la disparition de la cause qui en a été l'origine.

PRODUCTION DES MÉTAUX PRÉCIEUX DE 1849 A 1863.

| | OR. — SOURCES | | TOTAL. | ARGENT DE TOUTES PROVENANCES. |
|---|---|---|---|---|
| | ANCIENNES. | NOUVELLES. | | |
| | l. st. | l. st. | l. st. | l. st. |
| 1849-1851..... | 13.5 | 10.3 | 23.9 | 15.5 |
| 1852-1856..... | 14.0 | 24.7 | 38.7 | 16.1 |
| 1857-1859..... | 14.6 | 21.9 | 36.5 | 17.1 |
| 1860-1863..... | 15.3 | 18.3 | 33.6 | 18.2 |
| Production totale : 1849-1863..... | 215 | 297 | 512 | 248 |

Pendant le même espace de temps, le commerce de la Grande-Bretagne prenait d'énormes proportions : les exportations de 1854

## TABLEAU DES

**Angleterre** (Millions de livres sterling).

| 1866 | | Circulation. | Notes réserve. | Taux de l'escompte. | Encaisse. | Portefeuille. | Effets escomptés. | Avances temporaires. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Janvier. | 10.. | 22.2 | | 8 % | 12.8 | 22.3 | | |
| | 20.. | | 5.2 | | 13.0 | 19.9 | 9.4 | 1.2 |
| | 30.. | | | | | | | |
| Février. | 10.. | | | | 13.0 | | 8.2 | 1.3 |
| | 20.. | | | 7 | | | | |
| | 30.. | 20.9 | 7.4 | | 13.8 | 18.0 | 7.3 | 1.4 |
| Mars. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | 20.9 | | 6 | | | | |
| | 30.. | | | | 14.4 | | 6.7 | 3.0 |
| Avril. | 10.. | 22.7 | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Mai. | 10.. | 22.8 | | 7 | | | 13.8 | 7.7 |
| | 20.. | 26.0 | 0.7 | 8 | | 30.9 | 14.5 | 7.2 |
| | 30.. | 26 5 | 0.4 | 10 | 11.8 | 33.4 | 16.5 | 7.5 |
| Juin. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | 15 | 30.8 | 15.2 | 6.0 |
| Juillet. | 10.. | | | | | | 13.7 | 5.4 |
| | 20.. | | 3.0 | | 13.6 | | | |
| | 30.. | | 4.3 | | | | | |
| Août. | 10.. | 26.2 | 2.4 | | | | | |
| | 20.. | | | 8 | 14.7 | 24.8 | 10.0 | 4.5 |
| | 30.. | | 5.8 | 6 | | | | |
| Septembre. | 10.. | | | 5 | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | 23.6 | 7.5 | 4 1/2 | 16.7 | 21.7 | 8.8 | 2.5 |
| Octobre. | 10.. | | | | 16.8 | | 8.9 | 3.6 |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Novembre. | 10.. | | | 4 | | | | |
| | 20.. | | | | | 19.1 | 6.7 | 2.2 |
| | 30.. | | 9.6 | | 18.1 | 19.1 | | |
| Décembre. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | 3 1/2 | | | | |
| | 30.. | 22.3 | 11.3 | | 19.2 | | 7.4 | 2.6 |

## BILANS PAR MOIS

| Total des dépôts privés. | Dépôts des banquiers. | Dépôts privés seuls. | Dépôts publics. | Valeurs du gouvernement. | Cours du change. | Cours des consolidés. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 7.5 | | | |
| 16.2 | 6.3 | 9.9 | | 9.8 | 25.17 | 87 |
| | 5.7 | | | | | |
| 12.3 | 4.2 | 8.1 | 4.5 | | | |
| 12.1 | | | 4.9 | | | |
| 12.5 | 4.7 | 7.8 | | | 32 | |
| 12.4 | 4.6 | 7.8 | 6.8 | 10.8 | | 86 3/4 |
| | | | | | | 87 |
| | 7.9 | | | | 25.12 | 86 1/2 |
| 18.6 | 7.7 | 10.9 | | | 15 | |
| 20.4 | 7.8 | 12.6 | 6.1 | | 10 | 87 1/2 |
| | | | | | | 86 1/4 |
| | | | | | | 86 1/4 |
| 20.8 | 7.4 | 13.4 | | 11.3 | 25.10 | 85 7/8 |
| 21.4 | 8.8 | 12.6 | 2.7 | | 17 | 87 1/2 |
| | | | 2.1 | | 10 | |
| | | | 2.5 | 9 8 | | |
| 17.6 | 5.6 | 12.0 | | | | |
| 18.7 | | | | 10.7 | 37 | 88 1/8 |
| | 8.1 | 10.6 | | | 8 % | |
| | | | | | 5 % | |
| 17.0 | 6.6 | 11.4 | 6.3 | 12.2 | 4 1/2 % | |
| | 6.4 | | 6.1 | | | |
| | | | | | 30 | |
| | | | | | 12 | 89 3/4 |
| | | | | | 4 % | |
| 17.4 | 5.3 | 12.1 | 5.8 | | | 90 1/8 |
| | | | | 13.0 | | |
| | | | | | 15 | |
| 18.5 | 6.5 | 12.0 | 8.7 | | 25.22 | |

à 1864 s'élevaient de 115 à 196 millions de livres sterling, les importations de 112 à 249 millions de livres sterling.

Le tableau des recettes des chemins de fer de 1850 à 1864 nous montre quel a été le développement du mouvement des voyageurs et des marchandises, il a presque triplé.

RELEVÉ DES RECETTES DES CHEMINS DE FER DE LA GRANDE-BRETAGNE.

| | l. st. | | l. st. | PAR MILLE PAR SEMAINE. l. st. |
|---|---|---|---|---|
| 1850..... | 13.100.000 | 1858..... | 23.300.000 | 2.600 |
| 1851..... | 14.900.000 | 1859..... | 25.100.000 | 2.700 |
| 1852..... | 15.300.000 | 1860..... | 27.000.000 | 2.800 |
| 1853..... | 17.900.000 | 1861..... | 27.600.000 | 2.800 |
| 1854..... | 20.000.000 | 1862..... | 28.300.000 | 2.700 |
| 1855..... | 21.100.000 | 1863..... | 29.900.000 | 2.700 |
| 1856..... | 22.900.000 | 1864..... | 32.800.000 | 2.800 |
| 1857..... | 24.100.000 | | | |

Le même mouvement sur une moindre échelle s'est propagé partout; les populations de l'Inde elle-même ont pris part à cette activité nouvelle des échanges. On touche du doigt quelle a été l'importance de la circulation métallique pour produire de pareils résultats. L'accroissement de la production de l'or et de l'argent a été tel (300 millions de livres pour l'or seul) que tous les canaux de la circulation qui étaient à sec ou n'existaient même pas ont été remplis ou créés de toutes pièces; tel a été le premier emploi du métal, avant que son abondance même ait pu avoir aucune action sur les prix, ou du moins elle n'avait eu qu'une influence secondaire.

Le développement des échanges avec l'Inde anglaise s'est manifesté à la suite de la guerre d'Amérique alors qu'elle fournissait la plus grande partie du coton réclamé par les fabriques européennes. L'immense stock métallique versé sur ses marchés a de suite donné aux échanges une rapidité et une extension inconnue jusqu'ici, bien plus elle en a créé de nouveaux qui étaient impossibles en nature et qui avec du métal étaient immédiatement compensés.

## Krach de 1866 en Angleterre.

L'année 1866 est considérée en Angleterre comme une année désastreuse. Les épidémies frappent les hommes et les animaux, la guerre en Europe, le retour de la paix aux États-Unis, entraînant de grands changements, bouleversaient toutes les situations et toutes les combinaisons commerciales. Dès le mois de février une

joint-stock discount company donne le branle de la suspension des payements qui se continuèrent jusqu'au 10 mai alors qu'éclate la faillite Overend Gurney, entraînant la suspension de l'acte de la Banque de 1844 et le maintien pendant quatorze semaines du taux de l'escompte à 10 p. 100.

Ce fut la plus grave secousse commerciale des temps modernes. La fin de la guerre de la Sécession aux Etats-Unis, en faisant succéder les bas prix aux hauts prix pour le coton, vint bouleverser toutes les positions prises, toutes les prévisions étaient déjouées. Variations de prix, insuffisance des récoltes, du coton aux Etats-Unis et dans l'Inde, du blé en Europe, accroissement des taxes aux États-Unis pour payer les frais de la guerre, tout diminuait les ressources des consommateurs. La hausse des prix, qui n'avait subi qu'une courte et légère interruption après les crises de 1857 et de 1864, fut enfin arrêtée. Cette hausse était tellement générale et continue qu'on ne voulait pas croire à une réaction. Elle était déjà à son apogée en 1864, mais elle n'a pris fin que dans les derniers mois de 1866, quand la véritable liquidation a commencé.

La crise de 1864 avait fait disparaître beaucoup de maisons mal engagées, mais avait laissé debout des banques et des compagnies de finance. Le Krach balaya le tout. Les spéculations extravagantes en chemins de fer furent une des causes de cette crise. Les entrepreneurs acceptaient en payement les obligations, les actions et autres valeurs, ils empruntaient dessus sur le marché et transformaient ainsi un capital flottant en capital fixe. Le capital qu'on immobilisait fut pris sur le fonds de roulement du pays, puis on chercha des preneurs pour les valeurs engagées, obligations, actions, etc. L'opération réussit d'abord et donna de larges profits; de suite il y eut une foule d'imitateurs qui de 1863 à 1866 demandèrent des concessions au parlement. Ajoutons à ces folles opérations les spéculations sur le coton, les nouvelles relations commerciales avec l'Inde, et, bien loin d'être surpris par la panique de mai 1866, on s'étonnera qu'elle ait tardé aussi longtemps. La maison Overend ne joua qu'un rôle secondaire comme beaucoup d'autres; si elle succomba avec plus d'éclat, c'est que ses engagements étaient plus imprudents et plus lourds que ceux de ses concurrents.

Sous prétexte de faire l'escompte du papier de commerce elle avait attiré d'immenses capitaux qu'elle avait imprudemment livrés à des compagnies de navigation et de chemins de fer aux États-Unis. La confiance qu'elle avait inspirée fut la cause de sa ruine;

plus on lui confiait de capitaux plus elle les livrait à tous les hasards de la fortune. Quand en juillet 1865 elle se constitua en société à responsabilité limitée, elle était déjà en perte de 3 millions sterling.

Cette faillite Overend occupe la tête d'une longue liste d'affaires engagées dans les mêmes conditions qui ont succombé au même moment. A cette liste il faudrait ajouter la suspension des payements d'une grande compagnie américaine, l'Atlantic and Great Western Railway, qui s'était procuré la plus grande partie de ses capitaux sur la place de Londres. Depuis longtemps on trompait tout le monde, et tout le monde se laissait tromper avec une facilité qu'on ne comprend pas, quand on voit combien peu on dissimulait la fraude. La presse comme toujours avait prêté son concours et par ses réclames n'avait pas tardé à faire perdre la tête au public.

L'affaire du Chatham and Dover Railway fut le pendant de l'Atlantic Great Western railway. Un groupe d'entrepreneurs émit des obligations et des actions sous le prétexte de payer des travaux qui ne représentaient que la plus faible partie du capital ainsi soutiré au public. Il faudrait suivre toute cette affaire pour se rendre compte de la naïveté et de l'aveuglement du public et des souscripteurs. Le Great Western railway et le north british suspendirent aussi pendant quelque temps.

Partout on employait une déplorable méthode pour se procurer des capitaux. On émettait des obligations à trois ou cinq ans, renouvelables à des époques indéterminées, sans aucun fonds de réserve; c'était tout laisser à l'imprévu.

Plusieurs banques succombèrent : la banque de Londres, l'Agra and Masterman bank, l'English joint stock bank, la Consolidated bank Hallett et Cie, Price et Cie.

L'accroissement des dépôts en comptes courants avait changé les conditions du marché :

TABLEAU DES DÉPOTS DES JOINT STOCK BANCKS.

| | Livr. ster. | | Livr. ster. |
|---|---|---|---|
| 1834-39..... | 1.300.000 | 1861..... | 50.600.000 |
| 1840-44..... | 5.400.000 | 1862..... | 54.000.000 |
| 1845-49..... | 9.500·000 | 1863..... | 71.300.000 |
| 1850-54..... | 17.100.000 | 1864..... | 91.000.000 |
| 1855-59..... | 35.700.000 | 1865..... | 86.400.000 |
| 1860..... | 43.000.000 | 1866..... | 80.700.000 |

Ces sommes ne représentent pas la totalité des dépôts espèces,

les acceptations sont mêlées avec eux; leur grande augmentation après 1866 est surtout due à ces acceptations.

Sur 80 millions, 20 ou 21 millions représentent des acceptations.

On a pris la mauvaise pratique d'employer les dépôts en acceptations et de les confondre dans le même article.

Vendre le crédit sur une grande échelle sous forme d'acceptation c'est courir de grands risques; on l'a essayé sans succès.

Les banques de l'Inde qui succombèrent furent entraînées par leurs spéculations sur le coton.

Aucune mesure législative ne pouvait prévenir la panique de 1866. La durée prolongée de l'escompte à 10 p. 100 de mai à août indique assez la méfiance qui régnait alors. A l'étranger toute signature anglaise était soupçonnée; la circulaire de lord Clarendon à ses agents à l'étranger ne fit qu'aggraver la méfiance. Toutes les transactions se trouvèrent ainsi arrêtées; si l'on ajoute l'incertitude qui régnait alors, on comprendra quelle a été la funeste influence de l'Acte de 1844.

90 p. 100 des sociétés à responsabilité limitée qui s'étaient établies de 1862 à 1865 suspendirent leurs payements, non pas par suite de la limitation de leur responsabilité, mais par suite de leur mauvaise gestion.

On se demande si des sociétés de finance et de crédit, comme celles qui ont été fondées dans les dernières années, peuvent se développer, et le doute, d'après ce qui vient de se passer, est toujours permis. S'il y a place pour quelques-unes, le nombre en était trop grand.

L'ébranlement de 1866 a débarrassé le marché de tout ce qui était impur, or il est probable que c'est la liquidation la plus complète qui ait eu lieu depuis le mouvement qui a débuté en 1850. Après la liquidation sérieuse de cette époque, liquidation combinée avec les événements politiques de 1847, 1848, qui avait fait disparaître tout ce qui ne se tenait pas en équilibre, la spéculation avait disparu et les engagements réduits au comptant avaient remplacé les opérations à terme, les transactions se trouvant limitées au jour le jour.

TRAFIC DES CHEMINS DE FER.

| ANNÉES. | TOTAL. RECETTES. Livr. ster. | MOYENNE. par mille. Livr. ster. |
|---|---|---|
| 1864 | 33.100.000 | 2.642.000 |
| 1865 | 35.300.000 | 2.724.000 |
| 1866 | 37.400.000 | 2.713.000 |

Malgré la progression continue des recettes la crise se fit sentir sur les railways. Les moyens de crédit manquèrent pour continuer la construction des lignes; les compagnies de crédit qui alimentaient les caisses des entrepreneurs ne pouvaient plus répondre aux demandes qu'on leur adressait, ces derniers suspendirent donc leurs payements et leurs travaux. Les valeurs de chemins de fer étaient partout offertes, et leur dépréciation dépassa de beaucoup leur valeur intrinsèque. La fièvre de construction se ralentit, on ne construisit que 173 milles en 1866, tandis que dans les deux années précédentes on avait livré à la circulation 357 et 283 milles (1864-1865).

Malgré tous les embarras de cette année, la progression des recettes fut encore de 1 1/2 p. 100, malgré le rude choc du krach financier, la baisse des cours ne parut qu'à la fin de l'année.

BAISSE DE PRIX DES ACTIONS DES CHEMINS DE FER.

Du 30 décembre 1865 au 26 décembre 1866.

| | |
|---|---|
| Bristol | 8 % |
| Great-Eastern | 14 |
| Great-Northern | 10 |
| London-Brighton | 17 |
| North-British | 21 |

La moyenne générale de baisse de toutes les lignes 6 1/2 p. 100.

A LA BOURSE DE PARIS.

Baisse aux mêmes dates.

| | |
|---|---|
| Italien | 9 fr. |
| Crédit mobilier | 500 |
| Lombard | 48 |
| Turc | 9 fr. 80 |

La perte totale peut être estimée à 40 millions £.

D'après ce qui précède, le krach de 1866, qui a éclaté une année après la crise de 1864, doit-il être compris comme une nouvelle crise, ou comme la liquidation violente et forcée, quoique retardée, de la précédente ? Le nom seul dont on le décore de *noir vendredi* (Black friday), nous montre déjà que cela a été un étranglement subit qui a contraint les maisons mal engagées et qui résistaient jusqu'ici à liquider. Elles avaient pu prolonger la lutte, se maintenir encore en équilibre, malgré l'ébranlement de 1864; mais la *hausse des prix étant arrêtée*, tout espoir de réaliser disparaissait, surtout à la veille de voir la Prusse et l'Italie, coalisées contre l'Autriche, en venir aux mains.

Ce qui prouve bien que ce n'était qu'une liquidation retardée, c'est que les *autres nations* n'y *ont pas pris part ;* elles avaient eu leur

krach en 1864 ; l'Angleterre seule grâce à la puissance de son crédit n'avait vu crouler sous la première secousse qu'une faible partie du fragile édifice élevé par ce crédit.

En voulons-nous la preuve, il suffira d'observer les cours des changes et les mouvements des bilans de la Banque dans les deux années 1864 et 1866.

Pour les changes en mai 1864, l'escompte à 9 p. 100, on cote à Paris 25 fr. 40 sur Londres, en septembre et octobre à 9 p. 100, on cote encore 25 fr. 40. En 1866 au contraire, au moment le plus critique, en mai, le taux de l'escompte à 10 p. 100, on cote de 25 fr. 15 à 25 fr. 10. Londres se liquidait.

Pour les bilans, prenant les maxima et les minima de chaque article, voici ce que nous observons :

| | | | | COMPTES COURANTS | | TAUX |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | des | de |
| | ENCAISSE. | CIRCULATION. | PORTEFEUILLE. | PRIVÉS. | BANQUIERS. | L'ESCOMPTE. |
| | | | Millions de livres sterling. | | | |
| 1864 | | | | | | |
| Janvier.... | 14.1 | 21.3 | 22.4 | 9.5 | 3.8 | 7 % |
| Août..... | 12.6 | 22.4 | 23.0 | 9.3 | 5.7 | 8 % |
| Décembre.. | 14.3 | 19.6 | 17.7 | 7.4 | 4.7 | 6 % |
| 1866 | | | | | | |
| Janvier.... | 12.8 | 22.2 | 22.3 | 7.8 | 4.6 | 8 % |
| Mai..... | 11.8 | 26.6 | 33.4 | 13.4 | 7.4 | 10 % |
| Décembre.. | 19.2 | 22.3 | 19.1 | 12.0 | 5.3 | 3 1/2 % |

En 1864 les oscillations de l'encaisse en baisse et en hausse ne s'écartent pas de 1 500 000 £ à 1 700 000. Les deux mouvements se balancent.

En 1866 jusqu'en juillet le drainage des espèces reparaît, cependant la dépression ne dépasse pas 1 000 000 £ au moment le plus critique, c'est le chiffre minimum de la période, mais le reflux se fait franchement et s'élève à 7 400 000 £ en décembre, élevant l'encaisse à 19 200 000 £. Le taux de l'escompte au lieu d'être maintenu à 6 p. 100 par suite de la continuité des demandes, est enfin abaissé à 3 1/2 p. 100 ; on n'était donc pas *liquidé* l'année précédente.

Le portefeuille en 1864 ne s'élève que de 600 000 £ pour retomber de 5 300 000 à la fin de l'année.

En 1866 il s'élève de 18 000 000 £ (février) à 33 400 000 £, c'est le maximum de la période, pour fléchir à 19 100 000 £ à la fin de l'année. On est donc bien *liquidé*, on a vendu en baisse et on ne l'était pas l'année précédente ; rien ne le prouve mieux que le remboursement de tous les effets qu'on avait fait escompter au moment de la panique ; pour satisfaire ces demandes, on avait émis pour

4 400 000 £ de Bank-notes, dès la fin de l'année elles étaient rentrées dans les caisses de la Banque.

Les comptes courants privés avaient à peine varié de 1 400 000 £ en plus en juillet 1864. En 1866 la moitié des effets escomptés et des avances temporaires ont été portés en compte courant sans qu'on y eût recours, la somme s'éleva à 5 600 000 £.

Les comptes courants des banquiers qui avaient varié de 1 900 000 £ en 1864, oscillèrent de 2 800 000 £ en 1866. On constate de suite combien, en présence d'un ébranlement plus considérable, les réserves du public et des banquiers ont pris plus d'importance.

La panique a été grande, car les cours des Consolidés, qui n'avaient baissé qu'à 87 en 1864, descendirent à 85, 7/8 ; à partir de ce moment la liquidation suivit régulièrement son cours; l'encaisse se relevant chaque année (1866-1869), de 11 800 000 £ à 27 400 000 £, pendant que le portefeuille se vidait de 33 400 000 £ à 13 700 000 £. Tout rentre dans le cadre ordinaire, un coup d'œil sur le tableau des bilans en donnera la preuve.

Si la série des chiffres en hausse ou en baisse est interrompue pour les escomptes dans la colonne des maxima en 1861 et pour les minima la même année, néanmoins le mouvement de hausse persiste dans la colonne des minima, s'accuse en 1865, et surtout en 1866.

Il en est de même pour la réserve métallique, sauf aussi en 1861, au moment de la rupture de l'union américaine, la baisse continue chaque année dans la colonne des minima de 1862 à 1866, comme dans toutes les périodes.

On peut évaluer à 20 p. 100 la baisse générale des prix qui eut lieu à cette époque, et elle continua pendant plusieurs années comme après toutes les crises. Les gages et les salaires, comme toujours aussi, ont mieux résisté ; la baisse a varié de 10 à 20 p. 100 surtout pour l'industrie du fer. Les ouvriers, surpris de cette baisse des salaires et ne se rendant pas compte de la cause, se mirent en grève, dans leur ignorance ils persistèrent pendant 20 semaines, de juillet à novembre, et finirent par se rendre sans conditions. Il en fut de même dans l'industrie du bâtiment; pendant cinq à six ans l'activité fiévreuse avait amené une grande hausse des matériaux et des salaires; il fallut s'arrêter, quoique par suite de l'emploi des machines et de la concurrence étrangère on pût se procurer du bois tout ouvré dans le nord : fenêtres, portes, planchers, panneaux, etc.

Dans les relations du capital et du travail l'année 1866 marquera une pause dans la progression du mouvement de hausse que l'on

observait depuis 1850; cette hausse même des prix entraînait une hausse nouvelle par les disponibilités qu'elle laissait dans les mains de chaque nouveau vendeur. Il n'y avait plus aucune stabilité pour des marchés où tout était aux plus hauts prix. Les bas prix sont la seule base solide d'un marché pour la reprise des affaires.

Ce qui préoccupait alors c'était la question des prix. On ne croyait plus à la continuation des hauts prix, mais on se demandait quels seraient les prix dans l'avenir. On recherchait quelle était la cause de cette hausse et si la production des nouvelles mines d'or n'y entrait pas pour la plus grande part, tout en remarquant cependant qu'elle n'était pas *uniforme*, et qu'elle ne *résistait* pas aux *contractions* du *crédit* pendant les crises. On prévoyait de violentes fluctuations en 1867 et on cherchait comment par des mesures législatives on pourrait les éviter. Toutes ces craintes étaient vaines; la liquidation a suivi son cours ordinaire, caractérisée par la baisse des prix et quand elle a été terminée, la reprise a eu lieu.

## Crise de 1873.

La crise de 1873 marque la fin de la période de hausse des prix. Cette hausse avait touché son chiffre maximum en 1871 et en 1872, après la guerre franco-allemande, favorisée par le gaspillage de capital qui avait eu lieu à cette époque, capital mis en mouvement et recueilli sur tous les points du globe pour solder les frais de la guerre et les cinq milliards de l'indemnité de guerre.

Les États-Unis, l'Autriche, l'Allemagne même qui avait reçu cette bienfaisante rosée d'or furent les plus ébranlés. En Angleterre, la baisse des prix fut surtout sensible dans les derniers mois de 1873 et dans les premiers mois de 1874; la baisse portait surtout sur la houille, le fer, les matières premières pour l'industrie. Les salaires baissèrent partout, aux États-Unis et sur le continent. A Vienne, à Berlin, à Francfort, une première panique éclate en mai et en juin et une seconde en novembre, comme on l'avait déjà observé en 1847 et en 1864. Ce fut dans le mois de septembre que la crise fut la plus violente aux États-Unis, elle détermina une recrudescence en Europe, surtout en Angleterre, les échéances de la fin de l'année ne firent qu'augmenter les embarras. La pression fut vive et l'alarme telle que l'on craignit d'avoir recours à une nouvelle suspension de l'acte de 1844. La France fut moins atteinte parce qu'elle avait liquidé ses affaires au début de la guerre. A Vienne la situation était des plus critiques, tout était arrêté, les

**Angleterre** (Millions de livres sterling).

| 1873 | | Circulation. | Notes réserve. | Taux de l'escompte. | Encaisse. | Portefeuille. | Effets escomptés. | Avances temporaires. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Janvier. | 10.. | 26.0 | 12.3 | 4 1/2 | 24.0 | 23.9 | 5.4 | 7.9 |
| | 20.. | | | 5 | | | | |
| | 30.. | | | 3 1/2 | 24.9 | 17.3 | 4.4 | 1.8 |
| Février. | 10.. | | 14.1 | | 25.3 | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | 24.5 | 14.7 | | | | | |
| Mars. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | 4 | | | | |
| Avril. | 10.. | 26.5 | 11.3 | | | 28.8 | 12.8 | 3.8 |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | 26.5 | 10.0 | | 22.1 | 25.8 | 12.9 | 2.5 |
| Mai. | 10.. | | | 4 1/2 | | | | |
| | 20.. | | | 5 | | | | |
| | 30.. | | | 6 | | | | |
| Juin. | 10.. | | 9.0 | 7 | 20.6 | | | |
| | 20.. | 24.8 | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Juillet. | 10.. | | | 5 | | 24.3 | 6.6 | 6.7 |
| | 20.. | | | 4 | | | | |
| | 30.. | | | 3 1/2 | | 17.4 | | |
| Août. | 10.. | 26.6 | | | | | | |
| | 20.. | | | 3 | 24.1 | 16.4 | 4.1 | |
| | 30.. | | | | | | | 1.2 |
| Septembre. | 10.. | | | | | 20.3 | 7.3 | 1.4 |
| | 20.. | | 12.7 | 4 | | | | |
| | 30.. | 25.2 | | 5 | | 21.7 | 8.6 | 1.7 |
| Octobre. | 10.. | 26.9 | 9.4 | | 21.6 | 24.5 | 9.7 | 3.4 |
| | 20.. | 26.8 | 7.3 | 6 | 19.7 | 22.7 | 8.9 | |
| | 30.. | 26.0 | 7.5 | 7 | 19.4 | 21.8 | 8.4 | 1.5 |
| Novembre. | 10.. | 26.3 | 7.4 | 8 | 19.3 | 20.7 | 7.5 | |
| | 20.. | 25.9 | 7.6 | 9 | 19.3 | 22.1 | 7.9 | 3.5 |
| | 30.. | | | 8 | | 19.3 | | |
| Décembre. | 10.. | | | 5 | | | 1.6 | 5.3 |
| | 20.. | 24.7 | 12.1 | 4 1/2 | 24.2 | 17.1 | | |
| | 30.. | | | | | | 4.4 | 7.3 |

## BILANS PAR MOIS

| Total des dépôts privés. | Dépôts des banquiers. | Dépôts privés seuls. | Dépôts publics. | Valeurs du gouvernement. | Cours du change. | Cours des consolidés. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 25.20 | |
| 21.4 | 10.0 | 11.0 | 11 0 | 13.2 | 25.57 | 92 1/2 |
| | | | 6.7 | | 60 | |
| 17.4 | 6.9 | 10.5 | | | 45 | |
| | 6.9 | | | | | |
| 19.5 | | | | 13.3 | 35 | |
| 17.9 | 7.5 | | | | | |
| | | | | | 30 | |
| | | | | | 40 | |
| | | | 16.7 | | 40 | |
| 19.7 | | | 15.8 | | 50 | 93 1/2 |
| 21.5 | 10.1 | 11.4 | | | | |
| 19.3 | | | | 13.3 | 32 | |
| | | | | | | 93 5/8 |
| | | | | | | 94 |
| | | | | | 52 | |
| | 6.9 | | 12.6 | | | |
| 19.5 | | | 11.4 | 13.2 | 60 | 92 1/2 |
| | 9.2 | | | | | |
| | | | | | 45 | |
| 17.2 | 7.1 | 10.1 | | | | 92 1/2 |
| | | | 6.5 | | | |
| | | | 6.4 | | 35 | |
| 22.1 | 11.3 | 10.8 | | | | 92 1/2 |
| | | | | | 35 | |
| | | | 8.0 | | | |
| 22.9 | 11.5 | 11.4 | 6.9 | | 37 | 92 1/2 |
| | | | 4.6 | | | |
| 18.2 | 8.1 | 10.1 | | 12.4 | 35 | |
| | | | | 11.7 | 35 | 92 1/2 |
| 20.0 | 9.6 | 10.4 | 4.0 | | 70 | |
| | 9.0 | | | | 45 | |
| | | | | 13.2 | | 91 3/7 |
| 17.0 | 7.4 | 9.6 | 8.0 | | 25 | |
| | | | 8.8 | | | |

ouvriers sans travail pétitionnaient au Reichsrath pour qu'on vînt à leur secours.

Les industries qui avaient été les plus prospères étaient les plus frappées : la métallurgie, les mines de houille, les usines, le fer, ne trouvaient plus aucun débouché même à des prix ruineux. La hausse des prix, il est vrai, avait dépassé tout ce qu'on avait vu jusqu'ici, nous citerons plusieurs articles :

HAUSSE DES PRIX.

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| La café était coté | ..... | 45 % | plus haut qu'en | 1865 |
| La viande — | ..... | 40 | — | 1857 |
| Le bois — | ..... | 35 | — | 1867 |
| Le fer — | ..... | 90 | — | 1867 |
| L'étain — | ..... | 50 | — | 1867 |
| Le plomb — | ..... | 21 | — | 1867 |
| Le coton — | ..... | 6 | — | 1857 |
| Le cuir — | ..... | 11 | — | 1865 |

*Progression des exportations.* Quelques exemples montreront combien elle avait été rapide dans les trois dernières périodes quinquennales.

ACCROISSEMENT DES EXPORTATIONS.

| | COTON. | | LAINE. | | FER. |
|---|---|---|---|---|---|
| | fils. | tissus. | fils. | tissus. | |
| | Valeur en millions de livres sterling. | | | | |
| 1858-62.... | 44 | 182 | 16 | 58 | 104 |
| 1863-67.... | 56 | 249 | 25 | 96 | 124 |
| 1868-72.... | 75 | 283 | 29 | 123 | 182 |

La progression dépasse tout ce que l'on pouvait rêver et indique combien la consommation a marché du même pas que la production dans le monde entier. La production de fer nous montre l'activité déployée dans les hauts fourneaux pendant la dernière année.

PRODUCTION DU FER DANS LA GRANDE-BRETAGNE.

| Années. | FER EN MASSE. Millions de tonnes. | PRIX MOYEN. sch. d. | STOCK DANS LES ENTREPOTS. Tonnes. |
|---|---|---|---|
| 1867..... | 4.7 | 52.6 | 644.000 |
| 1868..... | 4.9 | 52.9 | 720.000 |
| 1869..... | 5.4 | 53.3 | 735.000 |
| 1870..... | 5.9 | 54.4 | 782.000 |
| 1871..... | 6.6 | 59.0 | 558.000 |
| 1872..... | 6.7 | 101.10 | 235.000 |
| 1873..... | 6.8 | 117.03 | 200.000 |

D'après ces chiffres, on constate la hausse des prix marchant beaucoup plus vite que la production, ils ont plus que doublé, pendant que la production n'augmente que d'un tiers. Le fer était tellement demandé et ces hauts prix si facilement acceptés à l'étranger que le stock des entrepôts, de 644 000 tonnes en 1877, s'abaisse à 200 000 en 1873!

La hausse de prix du charbon n'arrêta pas les hauts fourneaux. Les meilleurs charbons (wallsends et silkstones), cotés 38 et 34 sh. la tonne en janvier 1873, s'élèvent à 52 et 48 sh. en février.

Un coup d'œil sur le tableau ci-joint nous montre toutes les variations de prix par tonne depuis 1873. Ce que nous notons, c'est que

| | sch. d. | | sch. d. |
|---|---|---|---|
| 1853 | 31. 2 | 1864 | 23. 3 |
| 1854 | 22. 3 | 1865 | 20 |
| 1855 | 22. 6 | 1666 | 20. 6 |
| 1856 | 19. 4 | 1867 | 20 |
| 1857 | 19. 5 | 1868 | 18 |
| 1858 | 18. 9 | 1869 | 22 |
| 1859 | 20. 5 | 1870 | 19 |
| 1860 | 22. 10 | 1871 | 23. 3 |
| 1861 | 18 | 1872 | 30. 6 |
| 1862 | 18. 6 | 1873 | 48 |
| 1863 | 20. 2 | | |

la plus grande production et le plus haut prix se sont rencontrés au même moment en 1873 sur tous les grands marchés, quoique tous n'aient pas été également ébranlés.

L'Angleterre a été relativement moins touchée que dans les crises précédentes; l'explosion a eu lieu trop tôt, alors que la mine, trop chargée en Autriche et aux États-Unis, ne l'était pas encore assez en Angleterre. Depuis 1866 le marché anglais s'était complètement liquidé; nous suivons cette évolution sur les bilans de la Banque : de 33 400 000 £ en 1866, le portefeuille s'abaisse à 13 700 000 £ en 1869, alors que la réserve métallique de 11 800 000 £ se relève à 27 400 000 (1866-1871). Les dépôts privés de 15 700 000 £ avaient atteint un maximum inconnu jusqu'ici, 27 900 000 £; quant à la circulation des billets, dès que la réserve métallique eut atteint 27 400 000 £, elle monta, elle aussi, à 27 500 000 £, comme on l'*observe toujours* au moment du *reflux* des métaux précieux pendant la liquidation des crises.

Le marché anglais, se relevant de la secousse de 1866, se remettait donc en marche seulement en 1870, quand l'explosion de la crise en Allemagne, et surtout en Autriche et aux États-Unis, vient en mai et en septembre jeter le trouble sur tous les marchés du

monde. Si l'Angleterre fut moins ébranlée, quoiqu'elle y prît part, c'est que sa liquidation était moins récente que celle de la France, mais la spéculation n'avait pas eu le temps de se développer; en un mot, comme nous le remarquions plus haut, la mine n'était pas chargée ou du moins ne l'était qu'à moitié, le portefeuille n'ayant remonté que de 13 700 000 à 28 800 000 £ (1869-1873), n'atteignant ni le chiffre maximum de 1857 ni celui de 1866. La crise n'était encore qu'à l'état de formation, mais néanmoins, comme grand marché central de compensation, l'encaisse de la Banque d'Angleterre a été attaquée : de 27 400 000 £ elle a été réduite à 19 200 000 £ et la réserve des billets à 7 300 000 £ le 17 octobre, le taux de l'escompte n'étant encore qu'à 6 p. 100.

Le calme du marché intérieur ne faisait pas soupçonner les orages qui se formaient et allaient éclater ailleurs.

De janvier à février le taux de l'escompte avait été abaissé de 5 à 3 1/2 p. 100; le krach de Vienne en mai le fait remonter à 7 p. 100, quoique le chiffre maximum du portefeuille, noté le 2 avril, un mois avant l'explosion, eût déjà été abandonné et ne dépassât pas 25 700 000 £. Au même moment l'encaisse de 23 200 000 £ avait fléchi à 20 600 000. La Banque se mettait sur la défensive, cela suffit pour repousser l'attaque; en juin et juillet on abaisse le taux de l'escompte à 6, 5, 4 et enfin 3 p. 100 le 27 août. On ne se doutait pas du danger qui menaçait, parce qu'on ne prenait pour guide que les bilans de la Banque d'Angleterre, comme l'indique l'acte de 1844. C'est ici que l'on constate l'importance d'une vue d'ensemble pour juger de l'état des affaires dans le monde. Si l'on s'était rappelé que depuis la guerre de la sécession il n'y avait pas eu de crise aux États-Unis, on aurait pu la prévoir et la redouter.

Aussitôt qu'elle éclate en septembre 1873, on a recours à la hausse du taux de l'escompte, on le porte précipitamment, coup sur coup à 4, 5, 6, 7, 8 et 9 p. 100, du 25 septembre au 7 novembre. De 24 millions de £, l'encaisse avait fléchi à £ 19 300 000, soit de 4 700 000 £; il est vrai que l'effroi avait été tel que, par mesure de prudence, le portefeuille s'était relevé de 8 millions £ (août, octobre), pour retomber de suite de la même somme (octobre, décembre), aussitôt qu'il fut constaté qu'on ne perdait pas l'équilibre. Le taux de l'escompte fut abaissé à 4 1/2 p. 100 le 10 décembre, la liquidation était déjà presque complète en Angleterre, tandis qu'elle se prolongea sur les autres marchés [1].

1. Voir crise 1873 en Autriche et aux États-Unis.

## Crise de 1882.

La période prospère qui s'ouvre après la liquidation de la crise de 1873 vient échouer en 1882. Comme dans toutes les crises précédentes, l'explosion débute toujours sur un marché, et c'est le marché français qui fut le premier atteint et frappé avec la plus grande violence. Pour bien comprendre cet aspect différent des crises dans les divers pays, il ne faut jamais oublier de relier le présent au passé, dont il reçoit toujours les bonnes ou les mauvaises impressions.

Si la France est la première touchée, c'est que par sa liquidation anticipée et forcée, en 1870, elle avait presque échappé à la crise de 1873, et n'y avait pris part que pendant la liquidation. Malgré la généralité de la crise de 1882, on ne sera donc pas surpris de ne pas la voir éclater partout à la fois et au même moment; tous les marchés du monde étaient entraînés dans le même sens; la hausse des prix était générale, mais l'arrêt n'a pas eu lieu partout au même moment.

L'explosion n'a pas eu la même violence, le retentissement n'a pas eu autant d'écho en l'absence de grands désastres et des incidents qui les accompagnent; mais pour n'être pas aussi bruyants partout, les résultats ont été les mêmes, partout la *hausse* des *prix* a *cessé* et on est entré dans la *période* de *baisse* qui caractérise la liquidation des crises; c'est ainsi qu'aux États-Unis l'explosion a été retardée jusqu'en 1884. On était tellement engagé dans la construction des railways, la concurrence était si vive, en présence de l'augmentation constante du trafic, qu'on ne songeait pas à l'augmentation des dépenses d'exploitation. Aussi, si de l'autre côté de l'Atlantique le mouvement persiste encore jusqu'en 1884, par suite de l'impulsion qui lui a été donnée, néanmoins, dans beaucoup de cas, dès 1882 les prix ont baissé.

En Angleterre, le marché, surveillé de près par la Banque, ne peut plus se livrer aussi facilement aux écarts de spéculation qui le bouleversaient jadis. Les yeux toujours fixés sur les cours des changes, les directeurs s'efforcent de maintenir en équilibre, par la hausse de l'escompte, le niveau des réserves métalliques. Il n'y a pas eu, en 1882, de grosses maisons engagées, comme autrefois, dans des spéculations insensées; il n'y a pas eu un krach retentissant, qui, comme certaine catastrophe au théâtre, caractérise une comédie ou une tragédie, car les deux genres se rencontrent aussi dans le monde des affaires. Si nous suivons sur les

## TABLEAU DES

**Angleterre** (Millions de livres sterling).

| 1882 | | Circulation. | Notes réserve. | Taux de l'escompte. | Encaisse. | Portefeuille. | Effets escomptés. | Avances temporaires. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Janvier. | 10.. | 26.3 | 9 | 5 % | 20.2 | 26.0 | | |
| | 20.. | 25.3 | 10 | | | | | |
| | 30.. | | | 6 | 20.4 | 22.4 | | |
| Février. | 10.. | 25.5 | 8.2 | | 18.7 | 25.7 | | |
| | 20.. | 24.9 | 10.6 | | 20.7 | 24.3 | | |
| | 30.. | | | 5 | | | | |
| Mars. | 10.. | 25.2 | 11.5 | | 21.7 | 25.8 | | |
| | 20.. | | | 4 | | | | |
| | 30.. | | | 3 | 24.0 | | | |
| Avril. | 10.. | 26.5 | 11.7 | | 23.3 | 26.2 | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Mai. | 10.. | 26.7 | 11.4 | | 23.2 | 20.7 | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Juin. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | 25.7 | 13.4 | | 24.3 | 20.5 | | |
| | 30.. | | | | 24.3 | | | |
| Juillet. | 10.. | 27.1 | 11.9 | | 24.0 | 26.6 | | |
| | 20.. | 26.9 | 11.8 | | 23.6 | 22 5 | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Août. | 10.. | 27.5 | | | | | | |
| | 20.. | | | 4 | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Septembre. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | 26.4 | 10.2 | 5 | 21.6 | 23.9 | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Octobre. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Novembre. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Décembre. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | 25.5 | 10.3 | | 20.8 | 22.1 | | |
| | 30.. | | | | | 24.7 | | |

## BILANS PAR MOIS

| Total des dépôts privés. | Dépôts des banquiers. | Dépôts privés seuls. | Dépôts publics. | Valeurs du gouvernement. | Cours du change. | Cours des consolidés. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 24.8 | | | 6.2 | 13.2 | 25.20 | 99 1/2 |
| 23.7 | | | 4.2 | 12.7 | 25 55 | 100 1/8 |
| 24.0 | | | 5.1 | 12.5 | 25.14 | 99 3/4 |
| 23.2 | | | 7.7 | 13.1 | 25.22 | 100 1/8 |
| 23.8 | | | 9.1 | 13.1 | | |
| 24.3 | | | 10.2 | | | |
| 23.3 | | | 5.4 | | 25.21 | 101 5/8 |
| 23.9 | | | 7.3 | 13.7 | 52.15 | 100 1/8 |
| 27.5 | | | 8.9 | 15.0 | 25.16 | 99 1/2 |
| 28.0 | | 28.0 | 3.4 | 14.3 | | |
| | | | | | | |
| 23.5 | | | 4.6 | 11.6 | 25.26 | 99 1/8 |
| | | | | | | |
| | | | | | | |
| 22.0 | | 21.8 | 4.9 | 11.3 | 25.22 | 100 3/4 |

bilans de la Banque, sur les cours des changes, sur le taux de l'escompte, la marche des affaires, voici ce que nous notons :

La dépression du portefeuille, de 28 800 000 £ à 15 200 000 £ (1873-1875), nous montre bien que la liquidation de la dernière crise s'était opérée régulièrement. Au même moment, l'encaisse de 19 200 000 £ s'était relevée à 35 millions £ et la circulation, suivant bientôt le même mouvement, atteignait 33 100 000 £, presque le *même chiffre*, en 1878. Pour les comptes courants, nous notons une plus value de 1 à 3 millions £, en dépit et par suite du ralentissement des affaires.

En 1876 et 1877, la liquidation continue sans nouvel abaissement et sans reprise du portefeuille. En 1878, il y a déjà un mouvement en avant : de 15 200 000 £, le portefeuille se relève à 27 900 000 £ et atteint 29 100 000 £ l'année suivante. Ce chiffre maximum, qui dépasse celui de 1873, ne fait qu'apparaître; dès l'année 1880 le portefeuille était retombé à 16 800 000 £ sous l'influence de la concurrence des joint-stock banks, et le mouvement ne reprenait qu'en 1881 pour atteindre le chiffre de 29 100 000 en 1883, chiffre maximum de la période. Aussitôt ce chiffre touché, la réaction commence et continue régulièrement chaque année jusqu'à ce que le portefeuille se soit abaissé à 18 500 000 £ en 1887. Nous observerons le même mouvement en France à la même époque : de 1 724 millions à 413 millions de francs (1882-1886).

Avant la crise on avait pu suivre les mouvements contraires de l'encaisse, s'abaissant de 35 600 000 £ à son minimum 18 700 000 £ (1879-1882), au moment le plus critique, et se relèvant en 1885, pendant que le portefeuille se vide à 18 500 000 £. Le reflux des espèces métalliques a été plus rapide que le flux du portefeuille, mais la similitude et la coïncidence des deux mouvements, en Angleterre et en France, nous montrent bien la solidarité des marchés et la généralité de la crise. En Angleterre, si la spéculation et les affaires ont été ébranlées comme partout, elles ont néanmoins mieux résisté, le sol n'a pas été couvert de ruines comme on l'observe en pareil cas.

Les embarras du marché français, en janvier 1882, ont eu leur contre-coup sur le marché anglais. Le portefeuille, qui de 20 000 000 £ en novembre 1881 s'était relevé à 26 000 000 £ le 4 janvier 1882 par suite de l'échéance de décembre, avait déjà fléchi à 22 400 000 £ le 25 janvier, au début de la panique à Paris, l'encaisse se maintenant

1. Voir tableau des bilans.

toujours à 20 400 000 £. Malgré tous les efforts de la place et le concours même du Trésor, la liquidation n'aurait pu se faire en France sans avoir recours à la Banque d'Angleterre : le 1er février son portefeuille s'est déjà relevé de 3 300 000 £ et son encaisse avait baissé de 1 400 000 £. Au moment du krach à Paris, le 30 janvier, on retira 924 000 £ en or de la Banque, et dans la semaine on prit encore 2 millions £ pour la même destination.

Le 2 février, le taux de l'escompte fut élevé à 6 p. 100, et les avances à 7 p. 100; le taux de l'escompte au dehors se nivèle avec le taux de la Banque, tandis que pendant le reste de l'année il reste au-dessous de près de 1 p. 100.

Par du crédit et par des espèces on venait au secours de la place voisine, mais les espèces y étaient inutiles, la France n'avait pas d'engagements extérieurs; par excès de prudence, on voulait être prêt pour résister à tout accident imprévu, quoique les cours du change sur Paris, de 25 fr. 15 à 25 fr. 20, ne pussent éveiller aucune inquiétude.

Les mouvements de l'encaisse du 25 janvier au 15 février nous montrent bien le trouble et l'inquiétude qui régnaient alors : de 20 400 000 £ l'encaisse s'était abaissée à 18 700 000 £ le 1er février, au moment de la liquidation de la Bourse qu'on craignait de ne pouvoir opérer, et ce simple secours de 1 700 000 £, sans être même utilisé, permit à la place de reprendre son équilibre. Le 15 février, toute l'avance était déjà remboursée et l'encaisse s'était relevée à 20 700 000 £. Le reflux des espèces ne s'arrête pas là, il continue jusqu'au 29 mars où il atteint 24 millions £, à 300 000 £ près du chiffre maximum de l'année noté le 28 juillet. Les embarras étant surtout intérieurs, il n'y avait plus besoin de métal, la baisse de l'encaisse dans les années antérieures avait suffi pour liquider la situation à l'étranger, on était à la veille du reflux. Il n'en a pas été de même du crédit demandé à la Banque d'Angleterre et à la place de Londres; le portefeuille nous permet d'en suivre l'importance et la durée. De 22 400 000 £ le 25 janvier, il s'élève à 25 700 000 £ au 1er février pour aider la liquidation de la Bourse de Paris; ce chiffre, avec de faibles oscillations, se maintient jusqu'au 1er mars où il est un peu dépassé (25 800 000) et atteint enfin 26 200 000 £ le 5 avril. 3 800 000 £, voilà la somme demandée pour les premiers besoins, mais malgré des réactions, on sent qu'on hésite à se liquider, on espère que ce ne sera qu'un moment à passer et quand de nouveaux besoins ou des échéances se présentent, on a recours à la Banque d'Angleterre; c'est ainsi que son portefeuille, escomptes

et avances, oscille de 26 600 000 à 22 100 000 £ pendant le second semestre de 1882, pour s'élever une dernière fois à 29 100 000 £ le 5 janvier 1883, chiffre déjà atteint en 1879, mais que la concurrence des Joint-stock-banks n'avait pas permis de maintenir dans les trois-années suivantes; il est vrai qu'il reparaissait de suite quand le taux de l'escompte sur le marché libre se nivelait avec le taux officiel de la Banque.

Nous parlions plus haut de la concurrence plus vive des Joint-stock-banks, surtout depuis 1880; en effet, si nous jetons un coup d'œil sur leurs dépôts et sur leur portefeuille, nous constatons que, pour les principales, ils ont pris un grand développement depuis 1880. Les escomptes et les avances se sont accrus de 6 millions £ de 1881 à 1884, en tout de 12 millions £ en quatre années, ce qui représente la diminution du portefeuille de la Banqne.

Simultanément, leurs dépôts et comptes courants s'élevaient de 64 millions £ à 81 800 000 £ (1879-1885); avec une pareille augmentation, leur action est bien visible et la Banque d'Angleterre en a ressenti l'effet la première.

Avec ce délaissement de la Banque, les Joint-stock-banks ont fait d'immenses bénéfices dont voici la progression :

| | | Liv. sterl. |
|---|---|---|
| Premier semestre..... | 1882 ..... | 902.000 |
| — ..... | 1881 ..... | 741.000 |
| — ..... | 1880 ..... | 705.000 |
| — ..... | 1879 ..... | 562.000 |

L'activité des affaires était très grande, nous en avons la preuve dans le chiffre des émissions et des opérations du Clearing-House. Pour les émissions nous ne pouvons donner que des chiffres approximatifs et qui même ne concordent pas, tout en puisant aux meilleures sources dans *the Economist* et dans le *Moniteur des intérêts matériels*. Du chiffre minimum observé en 1876, pendant la dernière année de la liquidation de la crise de 1873, 43 millions £, le chiffre s'est élevé sans arrêt à 189 millions £ en 1881, à la veille de la crise, le *Moniteur des intérêts matériels* donne même le chiffre de 287 100 000 £; en 1873 l'émission ne dépassait pas 154 millions £.

*Clearing-house.* — Les sommes qui passent par le Clearing-house correspondent à toute cette activité. Le maximum des opérations, qui n'avait pas dépassé 6 milliards £ en 1873, après avoir fléchi à 4 900 000 £ en 1876, pendant la liquidation, atteint et dépasse 6 300 000 000 £ en 1881; il s'abaisse dès l'année suivante, pour descendre à 5 500 000 000 en 1885, de même pendant la liquidation se

relève dès 1886 et touche de nouveau 7 milliards £ en 1888, presqu'au début de la reprise des affaires. Ici, l'évolution est parfaitement régulière en hausse et en baisse, comme dans les crises précé dentes.

Les mouvements des sommes qui passent par le Clearing-house le jour des liquidations du stock-exchange nous montrent les mêmes oscillations. Ainsi, que ce soient les transactions en général, embrassant l'ensemble des affaires qui se liquident à Londres ou les opérations seules du stock-exchange, les résultats sont les mêmes; partout nous sentons et suivons la crise, son approche et sa fin. Nous avons donc entre les mains un excellent instrument pour reconnaître à quel moment de la période nous nous trouvons.

Le 15 février, quelques jours après le krach, le jour de la liquidation, le Clearing des banquiers à Londres s'éleva à 70 848 000 £, somme qui n'avait jamais été atteinte jusque-là. La baisse des prix de toutes les valeurs de Bourse fut rapide et profonde en ce moment, mais dès que les offres cessèrent, un calme apparent se rétablit, il y eut même une reprise, et aussitôt l'or qui avait été pris à la Banque d'Angleterre dans la crainte de besoins imprévus, revint à la Banque, sans même avoir quitté les boîtes dans lesquelles on l'avait placé au départ.

Parmi les principales spéculations favorites de 1882, nous citerons la lumière électrique, l'application de cette même force, les emprunts étrangers qui ont absorbé 30 400 000 £, parmi lesquels nous citerons :

| | Liv. ster. | | Liv. ster. |
|---|---|---|---|
| Italie..... | 14.600,000 | Turquie..... | 3.000.000 |
| Russie..... | 8.900.000 | Buenos-Ayres .... | 3.000.000 |

| | |
|---|---|
| Les chemins de fer étrangers ont employé... | 23,500,000 £ |
| — — de l'Inde..... | 12,000,000 £ |
| — — anglais ..... | 11,000,000 £ |

Les colonies anglaises avaient part au mouvement général des affaires, leur commerce avait pris un grand développement, les importations, de 78 millions £, s'étaient élevées à 99 millions £, de 1879 à 1882; il en était de même pour les exportations : de 61 millions £ à 94 millions £.

Pour la Grande-Bretagne, nous avons constaté tous les caractères de la crise : hausse des prix, arrêt, baisse des prix, liquidation, reprise des affaires, mais ce n'est pas après avoir vu les événements se dérouler que nous signalions ce qui vient de se passer. Alors que tout se tenait et marchait encore, au mois de novembre 1881, dans

une lecture à l'Académie des sciences morales, nous indiquions d'après l'examen des bilans de la Banque que la crise était imminente, deux mois ne s'étaient pas écoulés qu'elle éclatait, en janvier 1882 [1].

Après son explosion, nous avons suivi sa liquidation et dès 1886, dans L'*Economiste français*, nous annoncions, sans que personne voulût y croire au milieu de l'atonie générale, la reprise des affaires. Où trouver par la pratique une confirmation plus évidente de la théorie?

1. Voir les « comptes rendus des séances et travaux de l'Académie des sciences morales et politiques », 1882.

**Tableau des bilans**

*Maxima et*

(Millions

| ANNÉES. | | CIRCULATION. | | ENCAISSE. | | ESCOMPTES. | | COMPTES COURANTS. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. |
| 1re période. | 1800 | 22 | 8 | 11 | 4 | 24 | 5 | 6 | 1 |
| | 1801 | 25 | 15 | 10 | 5 | 45 | 18 | 9 | 2 |
| | 1802 | 45 | 16 | 15 | 4 | 83 | 36 | 16 | 5 |
| | 1803 | 57 | 29 | 18 | 5 | 88 | 63 | 21 | 8 |
| | 1804 | 69 | 50 | 25 | 4 | 119 | 81 | 22 | 8 |
| 2e période. | 1805 | 79 | 61 | 23 | 1 | 121 | 53 | 18 | 7 |
| | 1806 | 74 | 48 | 67 | 0.8 | 80 | 58 | 37 | 14 |
| | 1807 | 107 | 74 | 83 | 63 | 104 | 74 | 51 | 19 |
| | 1808 | 108 | 82 | 79 | 50 | 142 | 104 | 60 | 16 |
| | 1809 | 104 | 84 | 58 | 37 | 144 | 123 | 31 | 17 |
| | 1810 | 117 | 90 | 50 | 34 | 187 | 137 | 59 | 19 |
| 3e pér. | 1811 | 120 | 79 | 132 | 33 | 189 | 84 | 59 | 26 |
| | 1812 | 133 | 81 | 125 | 34 | 128 | 95 | 43 | 17 |
| | 1813 | 94 | 49 | 41 | 14 | 142 | 92 | 24 | 11 |
| 4e période. | 1814 | 65 | 11 | 82 | 6 | 90 | 55 | 55 | 1 |
| | 1815 | 71 | 17 | 95 | 19 | 74 | 13 | 50 | 11 |
| | 1816 | 79 | 56 | 80 | 27 | 79 | 35 | 55 | 17 |
| | 1817 | 101 | 69 | 94 | 32 | 101 | 66 | 40 | 17 |
| | 1818 | 126 | 80 | 118 | 34 | 145 | 62 | 88 | 27 |
| 5e période. | 1819 | 135 | 79 | 173 | 58 | 119 | 27 | 60 | 22 |
| | 1820 | 171 | 122 | 218 | 161 | 67 | 26 | 77 | 40 |
| | 1821 | 195 | 164 | 167 | 142 | 81 | 41 | 80 | 46 |
| | 1822 | 216 | 165 | 198 | 147 | 101 | 39 | 88 | 40 |
| | 1823 | 212 | 167 | 204 | 162 | 151 | 53 | 111 | 45 |
| | 1824 | 251 | 194 | 169 | 128 | 186 | 60 | 94 | 40 |
| | 1825 | 243 | 179 | 156 | 86 | 154 | 71 | 117 | 36 |
| 6e période. | 1826 | 198 | 156 | 119 | 88 | 177 | 108 | 70 | 31 |
| | 1827 | 204 | 173 | 193 | 119 | 127 | 86 | 64 | 35 |
| | 1828 | 214 | 179 | 238 | 182 | 116 | 49 | 70 | 39 |
| | 1829 | 214 | 182 | 206 | 161 | 119 | 59 | 60 | 32 |
| | 1830 | 238 | 201 | 172 | 104 | 196 | 113 | 87 | 38 |
| 7e période. | 1831 | 238 | 200 | 265 | 123 | 172 | 64 | 106 | 59 |
| | 1832 | 258 | 201 | 281 | 217 | 68 | 34 | 84 | 51 |
| | 1833 | 228 | 193 | 227 | 132 | 65 | 41 | 69 | 36 |
| | 1834 | 222 | 192 | 180 | 119 | 88 | 55 | 61 | 36 |
| | 1835 | 241 | 204 | 203 | 130 | 98 | 72 | 72 | 38 |
| | 1836 | 216 | 195 | 170 | 90 | 149 | 91 | 63 | 40 |
| | 1837 | 220 | 190 | 252 | 105 | 157 | 93 | 90 | 51 |
| | 1838 | 230 | 197 | 301 | 239 | 176 | 98 | 93 | 41 |
| | 1839 | 237 | 199 | 257 | 207 | 228 | 168 | 68 | 41 |
| 8e pér. | 1840 | 255 | 203 | 260 | 216 | 211 | 152 | 90 | 44 |
| | 1841 | 252 | 214 | 256 | 189 | 190 | 131 | 63 | 38 |
| | 1842 | 253 | 220 | 254 | 189 | 192 | 153 | 47 | 33 |

**de la Banque de France**

*minima annuels.*

de francs.)

| COMPTES COURANTS DU TRÉSOR. | | TOTAL ANNUEL DES ESCOMPTES. | | TOTAL ANNUEL DES AFFAIRES. | DIVIDENDES |
|---|---|---|---|---|---|
| Max. | Min. | Paris. | Succursales. | | |
| » | » | » | | 2 | 100 |
| » | » | 2 | | 4 | 90 |
| » | » | 4 | | 5 | 113 |
| » | » | 5 | | 5 | 80 |
| » | » | 5 | | 6 | 71 |
| » | » | 6 | | 2 | 72 |
| 18 | 1.2 | 2 | | » | 20 |
| 42 | 6.7 | 3 | | 3 | 82 |
| 47 | 7.9 | 5 | | 5 | 73 |
| 22 | 5 | 5 | | 6 | 74 |
| 49 | 6.4 | 7 | | 8 | 74 |
| 42 | 11.7 | 3 | | 4 | 66 |
| 26 | 3.9 | 4 | | 5 | 69 |
| 12 | 0.2 | 6 | | 7 | 75 |
| 25 | 0.1 | 3 | | 1 | 60 |
| 30 | 0.4 | 1 | | 2 | 64 |
| 32 | 0.1 | 3 | | 4 | 76 |
| 25 | 0.1 | 5 | | 6 | 87 |
| 47 | 0.1 | 6 | | 8 | 99 |
| 16 | 0.1 | 3 | | 4 | 66 |
| 31 | 0.3 | 3 | | 3 | 64 |
| 30 | 1.1 | 3 | | 4 | 83 |
| 29 | 0.1 | 3 | | 5 | 73 |
| 38 | 0.1 | 3 | | 7 | 81 |
| 41 | 0.3 | 4 | | 1.0 | 92 |
| 79 | 0.9 | 6 | | 1.2 | 98 |
| 12 | 0.9 | 6 | | 9 | 91 |
| 24 | 0.5 | 5 | | 6 | 74 |
| 25 | 0.3 | 4 | | 5 | 111 |
| 21 | 0.1 | 4 | | 6 | 64 |
| 22 | 0.2 | 6 | | 1.0 | 85 |
| 29 | 0.2 | 2 | | 5 | 81 |
| 18 | » | 1 | | 2 | 71 |
| 27 | 0.1 | 2 | | 4 | 66 |
| 36 | 0.1 | 3 | | 5 | 80 |
| 56 | 0.9 | 4 | | 5 | 98 |
| 49 | 0.3 | 7 | | 9 | 112 |
| 101 | 36 | 7 | | 9 | 126 |
| 170 | 96 | 8 | | 1.0 | 144 |
| 193 | 143 | 1.0 | 1 | 1.4 | 144 |
| 193 | 105 | 9 | 1 | 1.5 | 139 |
| 134 | 87 | 8 | 1 | 1.3 | 126 |
| 145 | 97 | 9 | 2 | 1.3 | 136 |

**Suite des bilans**

| | ANNÉES. | CIRCULATION. | | ENCAISSE. | | ESCOMPTES. | | COMPTES COURANTS. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. |
| 8e période. | 1843 | 255 | 212 | 286 | 208 | 194 | 122 | 48 | 36 |
| | 1844 | 277 | 237 | 310 | 255 | 170 | 104 | 58 | 37 |
| | 1845 | 296 | 233 | 320 | 196 | 264 | 126 | 119 | 46 |
| | 1846 | 309 | 253 | 259 | 101 | 285 | 182 | 119 | 47 |
| | 1847 | 298 | 232 | 139 | 78 | 320 | 224 | 69 | 40 |
| 9e période. | 1848 | 432 | 242 | 253 | 83 | 302 | 164 | 113 | 47 |
| | 1849 | 448 | 386 | 425 | 255 | 168 | 115 | 139 | 100 |
| | 1850 | 515 | 436 | 482 | 427 | 145 | 99 | 127 | 87 |
| | 1851 | 583 | 496 | 628 | 470 | 154 | 93 | 155 | 91 |
| | 1852 | 687 | 547 | 621 | 503 | 282 | 104 | 218 | 131 |
| | 1853 | 704 | 627 | 534 | 309 | 401 | 230 | 205 | 127 |
| | 1854 | 669 | 572 | 500 | 273 | 433 | 238 | 212 | 129 |
| | 1855 | 684 | 584 | 451 | 192 | 530 | 296 | 198 | 115 |
| | 1856 | 666 | 577 | 294 | 152 | 575 | 422 | 202 | 122 |
| | 1857 | 646 | 526 | 291 | 181 | 628 | 494 | 168 | 127 |
| 10e période. | 1858 | 732 | 544 | 595 | 243 | 548 | 348 | 205 | 143 |
| | 1859 | 772 | 662 | 646 | 512 | 572 | 430 | 341 | 172 |
| | 1860 | 805 | 703 | 573 | 411 | 582 | 428 | 255 | 174 |
| | 1861 | 802 | 702 | 431 | 285 | 633 | 430 | 206 | 131 |
| | 1862 | 869 | 723 | 431 | 285 | 682 | 446 | 323 | 154 |
| | 1863 | 864 | 739 | 406 | 196 | 681 | 475 | 215 | 138 |
| | 1864 | 839 | 720 | 367 | 151 | 791 | 562 | 181 | 110 |
| 11e période. | 1865 | 924 | 726 | 521 | 311 | 698 | 486 | 221 | 130 |
| | 1866 | 1029 | 846 | 748 | 382 | 781 | 528 | 422 | 133 |
| | 1867 | 1195 | 937 | 1016 | 651 | 715 | 428 | 430 | 224 |
| | 1868 | 1326 | 1122 | 1314 | 977 | 580 | 387 | 539 | 225 |
| | 1869 | 1439 | 1295 | 1266 | 1064 | 697 | 466 | 599 | 276 |
| | 1870 | 1814 | 1359 | 1318 | 505 | 1380 | 494 | 625 | 322 |
| | 1871 | 2353 | 1718 | 691 | 398 | 1945 | 605 | 735 | 255 |
| | 1872 | 2678 | 2212 | 793 | 630 | 2552 | 1829 | 752 | 178 |
| | 1873 | 3071 | 2654 | 820 | 705 | 2578 | 2119 | 271 | 141 |
| 12e période. | 1874 | 2916 | 2462 | 1331 | 760 | 2430 | 1485 | 294 | 165 |
| | 1875 | 2702 | 2331 | 1668 | 1316 | 1667 | 1122 | 580 | 187 |
| | 1876 | 2617 | 2374 | 2182 | 1672 | 1239 | 705 | 523 | 237 |
| | 1877 | 2725 | 2357 | 2281 | 2069 | 920 | 683 | 695 | 345 |
| | 1878 | 2547 | 2201 | 2183 | 1968 | 1050 | 542 | 514 | 302 |
| | 1879 | 2328 | 2101 | 2252 | 1970 | 861 | 373 | 536 | 334 |
| | 1880 | 2481 | 2206 | 2103 | 1763 | 1011 | 572 | 482 | 321 |
| | 1881 | 2825 | 2398 | 1896 | 1750 | 1524 | 913 | 765 | 366 |
| | 1882 | 2953 | 2627 | 2158 | 1791 | 1724 | 891 | 1004 | 341 |
| | 1883 | 3097 | 2775 | 2083 | 1964 | 1248 | 896 | 580 | 315 |
| | 1884 | 3162 | 2814 | 2093 | 1934 | 1351 | 797 | 476 | 313 |
| | 1885 | 3063 | 2719 | 2281 | 2019 | 1116 | 582 | 507 | 288 |
| | 1886 | 2973 | 2658 | 2525 | 2220 | 1125 | 413 | 1461 | 197 |
| | 1887 | 2929 | 2551 | 2401 | 2316 | 792 | 430 | 556 | 287 |

| COMPTES COURANTS DU TRÉSOR. | | TOTAL ANNUEL DES ESCOMPTES. | | TOTAL ANNUEL DES AFFAIRES. | DIVIDENDES |
|---|---|---|---|---|---|
| Max. | Min. | Paris. | Succursales. | | |
| 150 | 94 | 7 | 2 | 1.1 | 122 |
| 140 | 86 | 7 | 3 | 1.2 | 107 |
| 164 | 97 | 1.0 | 3 | 1.6 | 133 |
| 138 | 34 | 1.1 | 4 | 1.8 | 159 |
| 92 | 4 | 1.3 | 4 | 2.0 | 177 |
| 126 | 0.2 | 6 | 8 | 2.1 | 75 |
| 84 | 18 | 2 | 7 | 1.9 | 106 |
| 89 | 31 | 3 | 8 | 1.9 | 101 |
| 126 | 41 | 3 | 8 | 1.7 | 105 |
| 155 | 36 | 6 | 1.2 | 2.6 | 118 |
| 144 | 39 | 9 | 1.8 | 4.1 | 154 |
| 104 | 20 | 9 | 1.1 | 4.1 | 194 |
| 277 | 18 | 1.1 | 2.5 | 5.1 | 200 |
| 118 | 5 | 1.7 | 2.9 | 6.2 | 272 |
| 125 | 55 | 2.0 | 3.4 | 6.5 | 247 |
| 134 | 39 | 1.4 | 2.7 | 5.6 | 114 |
| 230 | 22 | 1.4 | 3.2 | 6.6 | 115 |
| 293 | 118 | 1.6 | 3.3 | 6.3 | 140 |
| 214 | 31 | 2.1 | 3.1 | 6.4 | 147 |
| 169 | 46 | 2.0 | 3.2 | 7.7 | 158 |
| 120 | 37 | 2.2 | 3.2 | 7.5 | 165 |
| 162 | 24 | 2.8 | 3.5 | 7.9 | 135 |
| 192 | 71 | 2.4 | 3.5 | 7.4 | 154 |
| 215 | 50 | 2.5 | 3.9 | 8.2 | 156 |
| 230 | 69 | 2.2 | 3.4 | 7.3 | 107 |
| 499 | 53 | 2.1 | 3.3 | 7.1 | 90 |
| 242 | 111 | 2.9 | 3.6 | 8.3 | 107 |
| 227 | 8 | 2.8 | 3.7 | 8.4 | 84 |
| 467 | 387 | 1.3 | 2.6 | 10.5 | 300 |
| 846 | 50 | 3.5 | 4.5 | 15.6 | 320 |
| 280 | 72 | 4.3 | 5.1 | 16.7 | 350 |
| 200 | 113 | 3.2 | 4.8 | 14.2 | 285 |
| 261 | 99 | 3.1 | 3.7 | 11.6 | 200 |
| 208 | 64 | 2.5 | 3.1 | 9.1 | 145 |
| 245 | 63 | 2.8 | 3.4 | 9.5 | 95 |
| 333 | 121 | 3.1 | 3.7 | 9.7 | 95 |
| 326 | 75 | 3.3 | 3.8 | 8.6 | 110 |
| 347 | 146 | 4.1 | 4.5 | 10.6 | 150 |
| 755 | 83 | 5.4 | 5.8 | 14.3 | 250 |
| 499 | 273 | 5.1 | 6.1 | 14.8 | 290 |
| 294 | 55 | 4.7 | 6.0 | 14.0 | 226 |
| 416 | 146 | 4.3 | 5.8 | 13.5 | 214 |
| 243 | 70 | 3.9 | 5.2 | 12.3 | 185 |
| 1451 | 45 | 3.8 | 4.4 | 12.0 | 155 |
| 327 | 134 | 3.8 | 4.3 | 11.0 | 150 |

# BANQUE DE FRANCE

## HISTORIQUE DES CRISES[1]

Après l'Angleterre la France se présente la première quant au nombre et à l'importance des crises qui ont éclaté depuis le commencement du siècle.

Avant 1800 nous en notons même plusieurs qui nous offrent bien tous les caractères d'une crise commerciale ; mais, sans l'aide des banques qui déjà couvraient la Grande-Bretagne, si les désastres, avec la baisse des prix pendant les liquidations, étaient les mêmes, l'explosion était moins brusque, moins violente; l'usage et les abus du crédit, privé d'une bonne circulation fiduciaire, ne permettaient pas d'engager les affaires sur une échelle aussi considérable que de nos jours. Ce sont ces crises que M. Vuitry a si bien décrites dans son ouvrage sur la spéculation sous Louis XIV et Louis XV. Déjà on sent la solidarité des mouvements commerciaux en France et en Angleterre, moins intime, moins rapide qu'à l'époque actuelle, par suite de la lenteur des communications à cette époque, ce qui n'empêchait pas les embarras de se présenter au même moment dans les deux pays.

Ce que nous notons en France et en Angleterre, c'est que les besoins de crédit ont fait de l'État le véritable créateur des banques. Le public, en puisant à la même source, a maintenu un courant d'affaires dont le volume est variable selon la période de prospérité, de crise ou de liquidation, ce que nous reconnaissons de suite sur les tableaux des bilans des grandes banques. Dans les pays où elles existent, les mouvements des divers articles de ces bilans ont lieu

1. Voir tableau des bilans.

dans le même sens pendant la même série d'années, comme nous l'avons déjà constaté, et, s'il y a quelques exceptions, elles sont moins nombreuses en France qu'en Angleterre, quoique le relevé ait été fait sur les *bilans de chaque jour* et non pas sur les bilans hebdomadaires ou à une date déterminée. Que l'observation porte sur des millions ou sur des milliards, les oscillations, toute proportion gardée, ont la même amplitude. Pour la circulation, l'encaisse, les escomptes, nous notons que les sommes plus considérables en Angleterre jusqu'en 1847 ont singulièrement diminué depuis ce moment par la concurrence des joint-stock banks, par l'établissement du Clearing house et par une meilleure administration de l'émission des billets. En France, dans des conditions différentes, l'établissement central a conservé le premier rang et une situation prépondérante sur la distribution et la circulation du crédit; au lieu de quelques millions comme en 1847, ce sont des milliards qui s'agitent aujourd'hui dans ses bilans.

Il n'en a pas été de même dans la Grande-Bretagne. Jetons-nous un coup d'œil sur le tableau des différences des mouvements des bilans en France et en Angleterre (page 154), nous voyons qu'en France les sommes escomptées varient de 200 millions en plus ou en moins dans la période 1840-1847 et en Angleterre de 400 à 300 millions de francs, tandis que dans la dernière période (1874-1882), nous avons sous les yeux des écarts de 1 300 millions de francs en plus ou en moins, quand, à la Banque d'Angleterre, ils ne dépassent pas 350 millions de francs restant au-dessous de ceux de la période 1840-1847, et il en est de même des mouvements de l'encaisse et de la circulation des billets. Où trouverait-on une meilleure démonstration de la concurrence faite à la Banque d'Angleterre par les joint-stock banks et de l'importance de plus en plus prépondérante de la Banque de France?

Nous n'insisterons pas sur la composition de l'encaisse et sur la proportion considérable de l'argent qui en fait partie, ainsi que sur la distribution de la circulation des billets selon les coupures ; nous aborderons l'étude des crises par l'observation des variations de la somme des effets escomptés dans chaque période de 1799 à 1882.

Le développement de l'escompte suit une marche régulière, ascen sionnelle pendant un certain nombre d'années, six à sept ordinairement, pour arriver à un degré triple ou quadruple du point de départ et atteint un chiffre énorme au moment où une crise éclate.

En voici le tableau :

TOTAL ANNUEL DES ESCOMPTES, PARIS SEUL.

| | 1799 à 1804 | 1805 à 1810 | 1811 à 181 3 | 1814 à 1818 | 1820 à 1826 | 1828 à 1830 | 1832 à 1839 | 1841 à 1847 | 1849 à 1857 | 1859 à 1864 | 1876 à 1882 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Millions de francs. | | | | | | | | | | |
| Point de départ... | 111 | 255 | 391 | 198 | 303 | 402 | 150 | 885 | 256 | 1.410 | 2.500 |
| Années prospères. | 510 | 557 | » | 547 | 638 | 638 | 760 | 943 | 951 | 1.100 | 3.300 |
| Temps d'arrêt.... | 503 | 545 | 427 | » | » | » | 756 | 749 | 907 | 2.000 | » |
| Crises..... | 630 | 715 | 640 | 615 | 688 | 617 | 1.047 | 1.329 | 2.085 | 2.800 | 5.400 |
| Liquidations..... | 255 | 391 | 198 | 303 | 402 | 150 | 885 | 256 | 1.414 | 2.100 | 3.800 |

De 1799 à 1804, le total annuel de l'escompte s'élève de 111 millions à 510 dans l'année la plus prospère (1802), retombe à 503 millions, atteint 630 millions au moment de la crise et redescend à 255 après la liquidation.

Le même phénomène se présente huit à neuf fois dans la première moitié de ce siècle, sans coïncider toujours avec les révolutions, les guerres, les disettes, les épidémies qui se renouvellent périodiquement dans notre pays.

PRIX MOYEN DE L'HECTOLITRE DE FROMENT.

| ANNÉES D'ABONDANCE. | fr, c. | ANNÉES DE DISETTE. | fr. c. | CRISES. |
|---|---|---|---|---|
| 1799..... | 16.20 | 1803..... | 24.55 | 1804 |
| 1809..... | 14.86 | 1812..... | 34.34 | 1813 |
| 1814..... | 17.73 | 1817..... | 36.16 | 1818 |
| 1822..... | 15.49 | 1829..... | 22·59 | 1830 |
| 1834..... | 15.25 | 1839..... | 22.14 | 1839 |
| 1841..... | 18.54 | 1847..... | 29.01 | 1847 |
| 1849..... | 14.15 | 1855..... | 29.32 | |
| 1859..... | 16.74 | 1856..... ..... | 30.75 | 1857 |
| 1865..... | 16.41 | | | |
| 1875..... | 19.32 | 1873..... | 25.62 | 1873 |
| 1885..... | 16.41 | 1877..... | 23.44 | |
| | | 1882..... | 21.51 | 1882 |

Le maximum du prix du blé précèdait et amenait presque toujours une crise, il n'en est plus de même aujourd'hui. Le minimum ne se rencontre pas toujours dans les années prospères, comme en 1814 et 1849; mais les prix sont toujours modérés dans les années heureuses.

De sorte que, pour cette première moitié du siècle, d'après l'examen seul des escomptes et du prix des céréales, sur une période de cinq à six années au moins, on peut se rendre compte de la

*proximité* ou de l'*éloignement* d'une crise et, au lieu d'attribuer le malaise commercial aux troubles et aux révolutions, il faudrait chercher la cause et l'origine de ces dernières dans les écarts de la spéculation, la hausse des prix et l'encombrement des fabriques.

Tous les six ou sept ans, une liquidation générale paraît nécessaire pour permettre au commerce de prendre un nouvel essor.

Ce sont ces liquidations qui produisent les crises, véritables pierres de touche de la valeur des maisons de commerce. Toutes celles qui ont entrepris au delà de leurs moyens succombent; les autres, assez robustes pour résister, reprennent le cours de leurs opérations avec une vigueur nouvelle, débarrassées des obstacles d'une imprudente spéculation. Mais aussi comment un industriel dont les produits sont demandés sera-t-il assez sage pour limiter sa fabrication aux besoins de la place ? Par la force des choses il est entraîné à étendre sans cesse ses opérations tant que les demandes se succèdent, puis tout à coup la spéculation épuisée s'arrête en présence des hauts prix. La production, lancée sur une grande échelle, est obligée de se ralentir, de se modérer. Il faut réduire les salaires ou même renvoyer une partie des ouvriers qu'on occupe, éveillant chez eux ces sentiments de haine qui se manifestent avec tant de violence dans les révolutions que ce mécontentement et ce malaise général amènent.

On comprend combien ces perturbations périodiques apportées dans le travail doivent bouleverser les conditions d'existence de la classe ouvrière et lui imposer de rudes et pénibles privations : le mouvement des mariages, des naissances et des décès en rend un témoignage évident, sauf quelques exceptions dont il est facile de se rendre compte au moment où une grande guerre menace ou éclate. Dans ces circonstances les mariages, et les naissances par suite, se multiplient sans mesure pour permettre aux jeunes gens d'échapper au réappel sous les drapeaux.

## Crise de 1804.

| ANNÉES. | ESCOMPTES. BILANS. max. | min. | TOTAL annuel. | TOTAL des affaires. |
|---|---|---|---|---|
| | Millions de francs. | | | |
| 1800 | 24 | 5 | 205 | 254 |
| 1801 | 45 | 18 | 443 | 443 |
| 1802 | 83 | 36 | 510 | 510 |
| 1803 | 88 | 63 | 503 | 503 |
| 1804 | 119 | 81 | 630 | 641 |
| 1805 | 121 | 53 | 255 | 299 |

De 1799 à 1802, l'escompte des effets de commerce s'élève de 111 millions à 510; ce développement si rapide a amené un premier temps d'arrêt; 15 millions de billets se présentent au remboursement. Le second semestre a été le plus pénible, celui où le plus grand nombre de maisons de commerce ont succombé par suite de la guerre avec l'Angleterre.

Le mouvement semestriel des escomptes rend bien compte de la situation. De 80 millions pendant le premier semestre de 1800, ils s'élèvent à 267 pendant le second semestre de 1801, restent stationnaires pendant le premier semestre de 1802, puis s'abaissent à 220 millions pendant le premier semestre de 1803, au moment de la rupture de la paix d'Amiens (17 mai 1803), mais ils se relèvent dès le second semestre à 282 millions, pour atteindre 332 millions dans le premier semestre de 1804; alors la crise éclate. La Banque, dont l'encaisse est tombée à un million, suspend ses payements en espèces; les demandes en remboursement s'élèvent à 1 400 000 fr. et 1 500 000 fr. par jour, par suite des besoins de la guerre. Le censeur insinue même dans son Rapport que l'ennemi nous soutire le numéraire. On limite les remboursements à 500 000 fr. par jour; la Banque se défend par la diminution de l'escompte, par des achats de piastres et d'obligations payables en écus, sans pouvoir se rendre maîtresse de la situation. Ainsi la rupture de la paix abaisse d'abord l'escompte à 220 millions (premier semestre 1803), la guerre le relève à 332 pour le précipiter à 124 (premier semestre 1805), puis de 630 millions en 1804, l'année de la crise, il tombe à 255 en 1805!

Le capital de la Banque, fixé à 30 millions par le décret de sa fondation en 1800, fut porté à 45 millions par une première loi du 24 germinal an XI (1803), puis élevé à 90 millions le 22 avril 1806. En 1803 son capital de 45 millions dut être employé, une partie en rentes, l'autre en prêts sur délégations des receveurs généraux.

Les trois années de 1803 à 1806 furent un état permanent de crise pour la Banque. Les énormes dépenses de la guerre entraînèrent le gouvernement à s'emparer de toutes ses ressources; sous diverses formes il se fit prêter 500 millions en escomptant les obligations des receveurs généraux. En décembre 1805, sur 97 millions de valeurs escomptées il y avait 80 millions en obligations des receveurs généraux. Ces obligations furent acquittées en mandats, et la Banque fut forcée de suspendre ses payements (octobre 1805 à janvier 1806); les avances faites au Trésor furent remboursées en octobre 1806.

## Crise de 1810.

| ANNÉES. | ESCOMPTES. BILANS max. | min. | TOTAL annuel. | TOTAL des affaires. |
|---|---|---|---|---|
| | Millions de francs. | | | |
| 1806 | 80 | 58 | | |
| 1807 | 104 | 74 | 333 | 333 |
| 1808 | 142 | 104 | 557 | 591 |
| 1809 | 144 | 123 | 545 | 619 |
| 1810 | 187 | 137 | 715 | 828 |
| 1811 | 189 | 84 | 390 | 447 |
| 1812 | 128 | 95 | 427 | 505 |
| 1813 | 142 | 92 | 640 | 738 |
| 1814 | 90 | 55 | 303 | 303 |
| 1815 | 74 | 13 | 198 | 227 |

Après une année de rareté du numéraire, au lieu de voir le public s'arracher les sacs d'écus comme en 1805 et en 1806, les espèces métalliques encombrent les caisses de la Banque, le public préfère les billets. Cette affluence d'argent sans emploi prouve la diminution des opérations commerciales. On a trouvé plus sage de terminer et de liquider les anciennes affaires. La Banque elle-même, contrainte par le pouvoir de porter son capital à 90 millions, se trouve dans un grand embarras pour l'utiliser, l'intérêt étant tombé à 3 et 2 p. 100. Elle le place partie en rentes sur l'État, partie en obligations des receveurs généraux jusqu'à concurrence de 40 millions; ce prêt se renouvelle de 1807 à 1814. A ce sujet, M. Gautier fait remarquer que si la Banque ne s'était pas assuré par la collocation en rentes un revenu fixe et indépendant de ses bénéfices commerciaux, elle se fût trouvée en déficit annuel.

Cet abaissement de l'escompte ne dure pas : de 333 millions, il s'élève à 557 en 1808, pour atteindre 715 millions en 1810.

Le mouvement semestriel des escomptes s'élève sans interruption de 124 millions (1er semestre de 1805) à 316 millions (2e semestre 1808); il retombe à 292 et 252 millions pendant l'année 1809. Comme en 1803, il y a un temps d'arrêt, une légère oscillation. La crise éclate en 1810.

Le total annuel des escomptes s'élève à 715 millions de francs et, sur les bilans, de 80 à 187 millions (1806-1810). Quant au total des affaires, nous trouvons 828 millions; ce sont des maxima que nous ne reverrons pas avant 1824 pour le total des affaires et avant 1830 pour les escomptes. Nous sommes donc ici, même avec le

blocus continental, en présence d'un grand mouvement d'affaires qui n'est pas borné à l'intérieur mais qui est aussi international; c'est un fait à noter et qui indique bien la solidarité des marchés et la puissance qui les entraîne même au milieu des circonstances les plus critiques.

Joignons-nous aux escomptes l'observation des autres articles des bilans, nous trouvons toujours la même concordance. L'encaisse de 83 millions s'est abaissée à 34 (1807-1810), la circulation de 108 à 84 millions; rien ne manque donc au tableau. Bien plus, la liquidation, quoique très troublée, s'opère comme d'ordinaire; dès l'année suivante le portefeuille descend au niveau de 1806, 84 millions, le total annuel de 715 s'abaisse à 390 et le total des affaires de 828 se trouve réduit à 447 millions; on était presque liquidé.

Le gouvernement signale dans son rapport le tourbillon des affaires à la fin de 1810, les nombreuses faillites qui en furent la conséquence. Le commerce de Paris fait preuve d'un grand courage pour surmonter toutes les difficultés accumulées; des spéculations exagérées sont limitées, les capitaux disponibles devant trouver leur emploi, le taux de l'escompte diminue, les recours à la Banque sont moins fréquents.

Situation de la Banque au commencement de 1812 :

| | | |
|---|---|---|
| Billets en circulation | 123 | millions. |
| Numéraire | 132 | — |
| Effets en portefeuille | 84 | — |

Bien triste état, puisque le dividende n'aurait pu être pris que sur la réserve.

La situation change en 1813 :

| | | |
|---|---|---|
| Billets en circulation | 85 | millions. |
| Numéraire | 14 | — |
| Portefeuille | 241 | — |

Les besoins du commerce se multiplient toujours; la Banque réduit l'escompte à soixante jours ; 20 millions furent remboursés dans une semaine. La réserve descend à 14 millions d'abord, puis à 1 seul. Dans cette circonstance, les remboursements des billets sont limités à 500 000 fr. par jour. L'escompte tombe de 640 à 198 millions (1813-1815); mais ici c'est la crise politique, nos défaites et l'invasion qui troublent le marché.

En 1814 le gouvernement ne remplit pas ses engagements. Les mandats échus en novembre et décembre 1813 ne sont pas payés. Le gouverneur ose même déclarer en 1814, contrairement à ses

prédécesseurs, qui appelaient les emprunts du gouvernement des marques constantes d'intérêt, que le privilège de la Banque n'a pas depuis 1806 produit les bénéfices qu'on pouvait en attendre pour le commerce et les actionnaires. L'État y a puisé d'immenses ressources, mais les actionnaires, dont les capitaux ont passé dans ses coffres par son intermédiaire, n'ont recueilli que des dividendes inférieurs à un placement direct.

## Crise de 1818.

| ANNÉES. | ESCOMPTES. BILANS. max. | min. | TOTAL annuel. | TOTAL des affaires. |
|---|---|---|---|---|
| | Millions de francs. | | | |
| 1816 | 79 | 35 | 396 | 454 |
| 1817 | 101 | 66 | 547 | 623 |
| 1818 | 145 | 62 | 615 | 822 |
| 1819 | 119 | 27 | 387 | 412 |
| 1820 | 67 | 26 | 303 | 326 |

L'escompte s'élève de 396 millions à 615, mais cette augmentation, depuis 1817, est en partie le résultat des avances faites au ministre des finances sur bons du Trésor. Le mouvement semestriel des escomptes suit une progression rapide de 31 millions (1er semestre 1814) à 296 (1er semestre 1817), sauf une courte interruption pendant le second semestre de 1815, interruption passagère, que l'invasion explique.

Comme en 1803, 1809, 1811 et 1812, nous observons un temps d'arrêt pendant le second semestre de 1817 et le premier de 1818. Dès le second, l'escompte est porté à 368 millions, la crise éclate et le total annuel s'élève à 615 millions. Il retombe à 303 en 1820.

La crise de 1818 a été produite par les nombreuses émissions de rentes créées pour le payement des contributions de guerre aux étrangers ; en moins de deux ans, on en jette sur la place pour plus de 100 millions.

En juillet 1818, la réserve de la Banque s'élève encore à 117 millions, mais un premier emprunt de 24 millions allait s'ouvrir pour le rachat de notre indépendance ; de plus, 14 millions de rentes étaient adjugés par souscription publique (souscription qui, par parenthèse, s'éleva à 123 millions) pour notre liquidation à l'étranger, ce qui représentait un capital de 500 millions que la France devait payer dans l'intervalle d'une année, soit par l'exportation de son numéraire, soit par l'exportation de ses produits. L'Autriche, la Prusse, Naples empruntaient aussi. Par suite, réduction rapide de la ré-

serve qui, du 1er juillet au 8 octobre, descend de 117 millions à 59. En outre, au lieu d'opérer le payement des 265 millions pour solde de la contribution de guerre dans l'intervalle d'une année, on décide que ce payement aura lieu en neuf mois. Le prix des reports à la Bourse indiquait qu'il n'y avait pas de capitaux oisifs, en même temps que des opérations folles étaient engagées par les étrangers sur les fonds publics.

Le 15 septembre 1818, la réserve était diminuée et l'escompte augmentait en sens contraire; le conseil de la Banque réduit l'échéance à soixante jours. Le 29 octobre la réserve était tombée à 37 millions et le passif exigible s'élevait à 165. La réserve descend à 34 millions, la circulation des billets monte à 108 et les comptes courants à 55. Alors la Banque, en présence de cette proportion du quart au cinquième entre la réserve et le passif exigible, restreint la durée de l'escompte à quarante-cinq jours, ce qui produit la baisse des changes sur l'étranger et imprime un mouvement rétrograde aux espèces. Leur prompt retour permet de reprendre l'échéance de soixante jours, puis de quatre-vingt-dix jours. En janvier 1819, les payements aux étrangers ont cessé ; des négociations nouvelles ont réduit la somme des rentes à émettre de suite sur le marché et ont prolongé les payements.

En 1819 et 1820, par suite de la réduction des escomptes, la Banque cherche à donner un emploi utile à ses capitaux sans y parvenir; heureusement que, le 13 mai 1820, le ministre des finances lui propose l'escompte extraordinaire de 100 millions de bons royaux pour le dernier payement aux étrangers. Le total annuel des escomptes de 615 millions était tombé à 303.

## Crise de 1825.

| ANNÉES. | ESCOMPTES. BILANS. max. | min. | TOTAL annuel. | TOTAL des affaires. |
|---|---|---|---|---|
| | Millions de francs. | | | |
| 1821 | 81 | 41 | 384 | 482 |
| 1822 | 101 | 39 | 395 | 564 |
| 1823 | 151 | 53 | 307 | 718 |
| 1824 | 186 | 60 | 478 | 1.058 |
| 1825 | 154 | 71 | 638 | 1.223 |
| 1826 | 177 | 108 | 688 | 984 |
| 1827 | 127 | 86 | 556 | 651 |
| 1828 | 116 | 49 | 402 | 509 |
| 1829 | 119 | 59 | 430 | 602 |
| 1830 | 196 | 113 | 617 | 1.009 |
| 1831 | 172 | 64 | 212 | 578 |
| 1832 | 68 | 34 | 150 | 227 |

Le total annuel de l'escompte s'élève de 307 millions à 688 en 1826, retombe à 402 en 1828 pendant la liquidation.

En 1823, la guerre d'Espagne le fait descendre, pendant le second semestre, à 117 millions, mais il se relève, dès les premiers jours de 1824, pour atteindre 359 millions (2e semestre 1825).

Pendant qu'en ce moment une crise éclate à l'étranger et que la Banque d'Angleterre est forcée d'élever le taux de l'escompte à 5 p. 100, la Banque de France maintient le sien à 4 p. 100 et avance sur lingots 493 millions. Ce déplacement subit du métal est une conséquence de l'état momentané du change dans un pays voisin.

Le premier semestre de 1826 présente un escompte de 369 millions qui se réduit à 277 dès les premiers mois de 1827. Un état de langueur et de repos succède à l'impulsion extraordinaire de 1825. Des opérations de toute nature étaient commencées, elles exigeaient des moyens de crédit d'autant plus grands que leur importance tenait de l'exaltation qui avait gagné momentanément les principales places de l'Europe. Ces opérations avaient produit une circulation extraordinaire de valeurs et mis la Banque à même d'escompter plus qu'elle n'avait jamais fait ; puis les illusions ont cessé ; beaucoup de ces spéculations, dont on espérait une prompte réalisation de bénéfices, sont devenues des charges ; le discrédit en a frappé plusieurs et il a fallu liquider dans les plus mauvaises conditions.

Malgré les nombreux recours du commerce à la Banque pendant l'année 1826, l'abondance de l'encaisse fut très remarquable, ce qui permit de faire face à l'orage. Les nombreux capitaux disponibles diminuent l'escompte des bons du Trésor en 1827, le gouverneur s'en plaint et le censeur fait remarquer que, à mesure que le crédit public s'est fortifié, les secours de la Banque sont devenus moins nécessaires ; les capitaux particuliers sont venus peu à peu se fondre dans les effets publics et remplacent ceux que la Banque s'était empressée de leur offrir pour les soutenir et les amener à un point d'élévation tel que son appui est devenu à peu près inutile.

L'escompte du second semestre de 1828 tombe à 172 millions. Cette dépression des affaires de la Banque tient à la langueur du commerce, malgré l'abondance des capitaux qui, craignant de s'engager à long terme, font concurrence à la Banque en se livrant à l'escompte, jusqu'à ce point qu'elle discute en 1829 si elle n'abaissera pas à 3 p. 100 l'intérêt de ses avances.

Dès le second semestre de 1829, les besoins d'argent se font sentir; de 172 millions (2e semestre 1828) l'escompte s'élève à 275 (1er semestre 1830). La révolution de juillet le porta à 341 dans le second semestre, pour redescendre à 66 millions en 1832. Cette révolution, comme la guerre de 1870, arrête le cours de la période prospère, elle se continua jusqu'en 1832 en Angleterre.

## Crise de 1837-1839.

| ANNÉES. | ESCOMPTES. BILANS max. | min. | TOTAL annuel. | TOTAL des affaires. |
|---|---|---|---|---|
| | Millions de francs. | | | |
| 1832 | 68 | 34 | 150 | 227 |
| 1833 | 65 | 41 | 240 | 431 |
| 1834 | 88 | 55 | 316 | 533 |
| 1835 | 98 | 72 | 445 | 572 |
| 1836 | 149 | 91 | 760 | 913 |
| 1837 | 157 | 93 | 756 | 951 |
| 1838 | 176 | 98 | 801 | 1.006 |
| 1839 | 228 | 168 | 1.047 | 1.486 |
| 1840 | 211 | 152 | 928 | 1.533 |
| 1841 | 190 | 131 | 885 | 1.313 |

Le total annuel des escomptes s'élève de 150 millions à 760 millions (1832-1836), à la veille de la crise, alors qu'il n'atteint que 756 millions en 1837; mais sur le total des affaires la progression est bien continue: de 227 à 951 millions (1832-1837). L'examen des bilans rendra mieux compte des mouvements. Le premier a lieu de 1832 à 1837, de 34 à 157 millions, telle est la progression des escomptes; la crise éclate comme en Angleterre, sous l'influence des mêmes causes, en janvier, et déjà en décembre, le portefeuille s'est affaissé à 93 millions. On allait entrer dans la période de liquidation quand, en juin 1838, les escomptes reparaissent; le portefeuille s'élève à 126 millions, 139 en septembre, 175 en décembre et enfin à 228 millions le 31 janvier 1839, le chiffre maximum de la période. A partir de ce moment la véritable liquidation s'ouvre et le portefeuille s'abaisse à 131 millions en 1841. L'encaisse de 281 millions en 1832 était tombé à 90 millions en 1836 et s'était déjà un peu relevé à 105, quand le chiffre de 157 millions d'escompte a été noté[1].

Le mouvement ascensionnel arrêté, aussitôt le mouvement dé-

1. Voir le tableau des Bilans.

croissant s'accuse. L'année 1837 n'était pas écoulée qu'en décembre les escomptes de 157 étaient réduits à 93, pendant que le reflux des métaux précieux avait relevé le niveau de l'encaisse de 105 à 252 millions. Le même courant persiste jusqu'en juin 1838, où il atteint 301 millions; mais en présence de nouvelles demandes qui élèvent le portefeuille à 176 millions en décembre et à 228 millions en janvier 1839, le flux du métal reparaît et l'encaisse fléchit de 301 à 214 millions seulement; on entre dans la véritable liquidation.

La période prospère qui s'ouvrait en 1832 et la hausse des prix qui l'accompagnait avait été arrêtées en 1837. La réaction allait se produire quand, dans le second semestre de 1838, il y eut à satisfaire de nouveaux besoins qui relevèrent le portefeuille des Banques de France et d'Angleterre de 93 à 228 millions de francs et de £ 7 400 000 à 13 800 000 (1837-1839). C'était la crise des États-Unis qui se répercutait d'abord à Londres, puis de Londres à Paris. Nous ne répéterons pas ici ce que nous avons dit de la crise en Angleterre et aux États-Unis (voir crise de 1837-1839); il suffira de comparer la série des bilans des Banques de France et d'Angleterre pour se rendre compte de la double secousse qui, comme en 1864-1866 au moment de la guerre de Sécession, a ébranlé les deux marchés.

COMPARAISON DES BILANS DES BANQUES D'ANGLETERRE ET DE FRANCE. 1837-1839.

| | | ANGLETERRE. | | FRANCE. | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | Encaisse. | Portefeuille. | Encaisse. | Porteteuille. |
| | | Millions de livres sterling. | | Millions de francs. | |
| 1837 | Janvier..... | 3.8 | 19.9 | 105 | 157 |
| | Avril..... | » | » | 122 | 153 |
| | Septembre..... | 6.8 | 10.9 | 209 | 99 |
| | Décembre..... | 9.7 | 9.6 | 252 | 93 |
| 1838 | Juin..... | 10.5 | 7.4 | 301 | 103 |
| | Décembre..... | | | 242 | 176 |
| 1839 | Janvier..., ..... | 2.4 | 13.8 | 214 | 228 |
| 1841 | Avril..... | 5.1 | 6.1 | 261 | 131 |
| 1842 | » ..... | 11.1 | 6.4 | 254 | 153 |

Sur le tableau ci-joint on notera le maximum et le minimum des deux portefeuilles et des deux encaisses au même moment, en janvier 1837. La crise éclate; puis s'ouvre la liquidation, et le portefeuille ainsi que l'encaisse, suivant leurs *mouvements* en *sens inverse*,

s'abaissent et se relèvent pour atteindre presque leurs chiffres minimum et maximum à la fin de l'année. Alors la crise des États-Unis arrête cette oscillation normale et régulière; le portefeuille se gonfle, l'encaisse se vide de nouveau, pour amener l'étranglement de 1839. Comme celui de 1866, il met fin à la hausse des prix et par suite à la crise, en provoquant une liquidation sérieuse qui se prolongera jusqu'en 1841 en France, jusqu'en 1842 en Angleterre, les escomptes réduits à 131 millions de francs et l'encaisse se relevant a 261 millions de francs en France, à £ 11 100 000 en Angleterre.

Tout se passe comme dans les crises précédentes, l'évolution des chiffres est la même en hausse ou en baisse, ils occupent leurs positions opposées et accoutumées.

Pour bien montrer que les embarras de 1839 sont bien la suite de la crise de 1837, observons le portefeuille et l'encaisse en France et en Angleterre. Le minimum de l'encaisse s'observe en France en 1837 en même temps que le maximum du portefeuille en Angleterre, et c'est le contraire en 1839 : on note le minimum de l'encaisse en Angleterre avec le maximum du portefeuille en France.

Ainsi, dans la seconde secousse, en 1839, le relèvement du portefeuille en France n'est pas accompagné de l'abaissement de l'encaisse ; ce sont des besoins intérieurs qu'il faut satisfaire, tandis qu'en Angleterre, sans que le portefeuille approche du maximum de 1837 (£ 13 800 000 contre £ 19 900 000), cependant l'encaisse s'abaisse de £ 10 500 000 à £ 2 400 000 bien au-dessous du minimum observé en 1837 (£ 3 800 000); on avait donc besoin non seulement de crédit, mais aussi de métal pour venir au secours du marché américain. C'est cet accident étranger qui, pour la seconde fois dans un court intervalle, a troublé les marchés d'Europe par suite de la solidarité qui les rattache. Si nous résumons l'historique de la situation financière de 1836 à 1839, voici ce qu'il faut noter. Tous les marchés étaient engagés dans de grandes spéculations par suite de l'abondance du capital et de la hausse des prix; mais, en dehors des embarras particuliers à chaque place, il y a eu des interventions puissantes, des accidents qui à plusieurs reprises ont porté un coup terrible à l'équilibre économique déjà troublé.

De 1835 à 1836, aux États-Unis, le président Jackson avait déjà entrepris une lutte avec la Banque pour rétablir la circulation métallique ; son privilège expirait en 1836, il ne veut pas le renouveler.

Cependant on le prolonge comme Banque de Pensylvanie, sous ce nouveau titre, par suite de spéculations effrénées, elle suspend ses payements en avril 1837, au moment même où surgissent les embarras d'Europe, malgré une avance de £ 6 000 000 faite par la Banque d'Angleterre.

Au plus fort de la crise d'Amérique, la Banque d'Angleterre a déjà porté l'escompte à 5 p. 100; cependant la Banque de France résiste aux fuites de l'or et satisfait aux demandes des départements et des pays limitrophes. Elle livre 103 millions en espèces à la circulation; pour maintenir sa réserve, elle achète 8 millions d'or à Paris et tire 10 millions en lingots de l'étranger. L'embarras des affaires fut très court; tandis que le numéraire sortait de Paris à la fin de 1836, il refluait des départements vers la capitale dans la seconde moitié de 1837.

Les marchés d'Europe se liquident, à l'aide de la baisse des prix qui a lieu de décembre 1836 à juillet 1837; par suite le numéraire reflue dans les caisses des banques.

En 1838 la Banque d'Angleterre, trompée par le retour rapide de l'or, avait abaissé le taux de l'escompte à 4 p. 100 le 4 février 1838, elle le réduit même à 3 p. 100 en novembre, quoique la mauvaise récolte du blé se fasse déjà sentir. La lutte continue toujours aux États-Unis entre le président et la Banque, mais en outre le directeur, M. Biddle, est à la tête d'une grande spéculation sur les cotons qu'il a voulu monopoliser et qui échoue malgré l'appui de la maison Hottinguer, qui la soutenait à Paris. Au 1er juillet cette maison refuse toute nouvelle traite, les entrepôts regorgeaient et on ne pouvait plus vendre de coton.

En mai, juin et août 1838, quand l'escompte fut relevé à 5 et 6 pour 100, à la suite de la suspension de Biddle sur le coton, la crise éclata de nouveau, relevant le portefeuille en France de 93 à 228 millions de francs, et en Angleterre de 7 400 000 £ à 13 800 000, en janvier 1839. A la fin de l'année 1838, la suspension de la Banque de Belgique ne produisit pas une grande impression. Nous entrons dans la période de liquidation qui s'accomplit dans les années suivantes et se termina dès que le chiffre minimum des escomptes fut touché en France en 1841, en Angleterre en 1842.

Nous ne citerons ici que pour mémoire le secours de 50 millions de francs que la Banque de France accorda à la Banque d'Angleterre par l'intermédiaire de la maison Baring. (Voir Angleterre, crise 1837-1839.)

## Crise de 1847.

| ANNÉES. | ESCOMPTES. BILANS. max. | min. | TOTAL annuel. | TOTAL des affaires. |
|---|---|---|---|---|
| | Millions de francs. | | | |
| ..... | 190 | 131 | 885 | 1.313 |
| 1842..... | 192 | 153 | 943 | 1.364 |
| 1843..... | 194 | 121 | 771 | 1.194 |
| 1844..... | 170 | 104 | 749 | 1.241 |
| 1845..... | 275 | 126 | 1.003 | 1.633 |
| 1846..... | 298 | 182 | 1.191 | 1.864 |
| 1847..... | 320 | 225 | 1.329 | 2.042 |
| 1848..... | 311 | 149 | 688 | 2.176 |
| 1849..... | 155 | 107 | 256 | 1.984 |

Le portefeuille réduit de 228 à 131 millions de francs (1839-1841), le total annuel des escomptes de 1 047 à 885, le total des affaires de 1 533 à 1 194, la liquidation de la crise de 1837 était complète en 1841, et aussitôt le mouvement de reprise se manifesta. En 1843 elle a déjà relevé le portefeuille à 194 millions; mais cette année 1843 est signalée par la grande affluence des espèces et le bas prix des capitaux qui, s'offrant au-dessous de 4 p. 100, détournent les effets de commerce de la Banque; le même état continue en 1844, le numéraire se porte avec abondance à Paris, les transactions se payent comptant, tous les capitaux disponibles sont consacrés à l'escompte. A Londres, au même moment, le taux de l'escompte était descendu à 2 1/2 p. 100. A 4 p. 100, taux auquel la Banque de France acceptait les effets de commerce, il n'y avait pas lieu d'y avoir recours, aussi voyons-nous pendant deux ans, en 1844 et en 1845, le portefeuille baisser jusqu'à 104 millions, ainsi que le total annuel des escomptes. La progression est arrêtée, cela se comprend, mais si l'on embrasse l'ensemble des affaires, on voit que néanmoins, même à la Banque, elle continue; par conséquent elle est beaucoup plus sensible au dehors, grâce au bas taux auquel s'offre le capital. Cependant, dès 1845 on voit qu'une partie a déjà été absorbée et que l'on se tourne vers la Banque, quoique le taux n'ait été relevé qu'à 3 1/2 en Angleterre; la différence de 1/2 pour 100 entre les deux places ne suffisait plus pour éloigner le monde des affaires de la Banque; aussi la même année le portefeuille s'éleva à 275 millions; la progression reprend son cours avec la suppression de la cause qui l'arrêtait et elle continue jusqu'en 1847, l'année de la crise. Tout marche bien d'accord, le portefeuille, le total annuel

des escomptes, le total des affaires. L'ensemble de ces dernières avait reçu une telle impulsion que le mouvement persista même en 1848, par suite des recours à la Banque au milieu de tous les embarras de la Révolution de février, il ne s'arrêta qu'en 1849.

Quant au portefeuille, aussitôt le chiffre de 320 millions atteint, il diminue, se vide peu à peu jusqu'à 92 millions en 1851, alors que le total annuel de 1 329 millions de francs est descendu à 256 millions de francs !

Les autres articles des bilans, l'encaisse, la circulation, les comptes courants, nous offrent les mêmes variations déjà signalées et que nous retrouvons dans toutes les crises ; un coup d'œil sur les tableaux graphiques suffira pour s'en convaincre. L'encaisse de 90 millions s'élève à 320 (1836-1845), s'abaisse à 78 millions en 1847 pour se relever à 628 millions en 1851. La circulation des billets suivant les mêmes mouvements, de 190 millions s'élève à 309 millions (1837-1846). A 20 *millions* près les deux sommes sont *égales*. Les comptes courants, après s'être élevés au milieu de la prospérité générale de 33 à 119 millions, ne fléchissent qu'à 60 millions en janvier 1847, au moment le plus aigu de la crise ; à la fin de l'année, quand tous les embarras sont passés, quand l'encaisse de 78 millions s'est déjà relevé à 169, ils ont baissé à 40 millions.

La baisse du taux de l'escompte s'est manifestée, comme toujours, après la liquidation de la crise de 1837, au moment où l'épargne a accumulé, pendant le ralentissement des affaires, un assez gros capital pour leur redonner l'impulsion nécessaire. Dès la fin de 1844 les besoins d'argent se manifestent d'autant plus vivement que l'abondance du numéraire chez les banquiers et les capitalistes, la difficulté de lui trouver un emploi sûr et convenable, ont créé à la Banque des concurrents qui ont fait baisser le taux de l'intérêt au-dessous de 4 p. 100 et, par suite, donné naissance à une foule de spéculations et d'entreprises sans aucun rapport avec les moyens et la puissance des capitaux disponibles sur la place. C'est principalement à partir du second semestre de 1845 que l'on se tourne vers la Banque.

Dans le cours de l'année 1845, les compagnies des chemins de fer ont absorbé une grande partie des capitaux qui s'offraient, au commencement de l'année, à moins de 4 p. 100 sur la place.

L'embarras des affaires se fait sentir au commencement du second semestre de 1846 ; il augmente avec l'insuffisance de la récolte, de jour en jour reconnue plus inquiétante que l'on ne pensait. La disette est générale et beaucoup plus grave en Angleterre, elle

se complique pour l'Irlande de la maladie des pommes de terre, ce qui enlève tout moyen d'alimentation. En France le prix du blé de 24 fr. 06 en 1846 s'élève à 29 fr. 01 en 1847, non sans amener partout des troubles sur les marchés et une importation de 209 millions de francs.

L'escompte du semestre s'élève à 733 millions, chiffre le plus haut observé jusqu'à ce jour.

Du 1er juillet au 1er janvier 1847, la réserve baisse de 252 millions à 80, soit de 172 millions.

La Banque, pour se défendre et réparer ses pertes métalliques, fait affiner l'argent de 15 millions de pièces démonétisées, se procure en province de 4 à 5 millions en or et argent, emprunte 25 millions aux capitalistes anglais. Les escomptes de la Banque centrale, des comptoirs et des banques départementales atteignent le chiffre énorme de 2 milliards 442 millions !

En présence de besoins aussi étendus, le conseil de la Banque se décide, pour la première fois depuis vingt-sept ans, à porter de 4 p. 100 à 5 p. 100 le taux de l'intérêt (14 janvier 1847).

L'écoulement des espèces diminue dans les premiers mois de 1847 ; de 78 millions, minimum à la date du 15 janvier 1847, l'encaisse s'était relevé à 110 millions au 16 mars.

Un mouvement de reflux des espèces se manifestait des départements sur Paris ; c'est à ce moment que l'empereur de Russie offrait à la Banque de lui acheter des rentes jusqu'à concurrence d'un capital de 50 millions de francs.

La Banque accepte cette négociation, pensant qu'elle pourra servir à solder les grandes quantités de grains achetés en Russie, qui ne pouvaient être compensés qu'en espèces et dont les payements n'étaient pas achevés.

L'élévation du taux de l'escompte à 5 p. 100 a été ainsi retardée parce qu'on avait la certitude que la sortie des espèces n'était motivée que par les envois à l'étranger pour le payement des grains et par les travaux extraordinaires pour les chemins de fer dans l'intérieur ; aucun billet n'est venu au remboursement par crainte de ne pouvoir pas être échangé plus tard contre espèces.

Comme en Angleterre, en la même année il y avait eu deux instants critiques à passer, au début en janvier et d'août à novembre ; mais dès le mois de décembre le calme était rétabli et le taux de l'escompte de 5 p. 100 était réduit à 4 p. 100. La crise paraissait s'éteindre, on entrait dans la période de liquidation, quand éclata la Révolution de 1848. Tout se trouva arrêté ; comme à toutes les

époques révolutionnaires, on eut recours à des expédients.

En février 1848, l'encaisse s'élevait encore à 226 millions ; la situation s'était donc bien améliorée depuis 1847 ; mais du 28 février au 27 avril l'encaisse diminue de 183 millions, sous l'influence seule de la situation politique.

Pour éviter l'épuisement de sa réserve, la Banque demande au gouvernement la permission de suspendre ses remboursements et de donner cours forcé à ses billets. Elle n'impose aucun sacrifice au commerce; grâce à ces deux mesures, elle domime la situation, et les espèces, qu'on voyait sortir avec tant d'effroi de ses caisses, ne tardent pas à y refluer avec une non moins grande rapidité.

De 83 millions, au mois d'avril, l'encaisse s'est déjà relevé à 253 à la fin de 1848, à 425 millions en 1849, et enfin à 626 millions le 2 octobre 1851, dépassant plusieurs fois la circulation des billets de plus de 20 millions.

Le 6 août 1850 une loi abolit le cours forcé, ce qui n'amène aucun billet au remboursement, puisqu'on les préfère aux espèces : presque toutes les transactions se font au comptant ; on était à la vieille de la reprise des affaires bien avant le 2 décembre 1851.

## Crise de 1857.

| ANNÉES. | ESCOMPTES. BILANS. max. | min. | TOTAL ANNUEL. Succursales. | Paris seul. | | TOTAL des affaires. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Millions de francs. | | | |
| 1848..... | 302 | 164 | 1.537 | 688 | | 2.176 |
| 1849..... | 168 | 115 | 1.025 | 256 | | 1.984 |
| 1850..... | 145 | 99 | 1.171 | 340 | | 1.951 |
| 1851..... | 154 | 93 | 1.247 | 359 | Liq. | 1.733 |
| 1852..... | 282 | 104 | 1.832 | 608 | | 2.697 |
| 1853..... | 401 | 230 | 1.847 | 951 | | 4.196 |
| 1854..... | 433 | 238 | 2.043 | 907 | | 4.143 |
| 1855..... | 530 | 296 | 3.765 | 1.156 | | 5.174 |
| 1856..... | 575 | 422 | 4.695 | 1.753 | | 6.255 |
| 1857..... | 628 | 494 | 5.500 | 2.000 | crise | 6.500 |
| 1858..... | 548 | 348 | 4.170 | 1.400 | Liq. | 5.600 |

Il est facile de suivre sur le tableau qui précède la liquidation de la crise de 1847 en 1851, le développement de la période prospère qui se termine par la crise de 1857 et enfin la liquidation de cette dernière en 1858 : le portefeuille (escomptes) de 320 millions s'abaisse à 93 (1847-1851) et le total annuel des escomptes, Paris

# TABLEAU DES BILANS PAR MOIS

**France** (Millions de francs).

| **1857** | | Circulation. | Taux de l'escompte. | Encaisse. | Portefeuille. | Comptes courants. | Compt. cour. du Trésor. | Avances. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Janvier. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | 646 | | 197 | 585 | 152 | 69 | 51 |
| Février. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | 6 (90 jours,) | | | | | |
| Mars. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | 580 | | 222 | 541 | 128 | 103 | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Avril. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Mai. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Juin. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | 569 | | 291 | 509 | | 127 | 43 |
| | 30.. | | 5 1/2 | | | | | |
| Juillet. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | 615 | | 249 | 596 | 168 | 109 | 51 |
| | 30.. | | | | | | | |
| Août. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Septembre. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | 594 | | | | | | |
| Octobre. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | 622 | | 212 | 628 | 161 | 79 | 60 |
| | 30.. | | 7 1/2 | | | | | |
| Novembre. | 10.. | | 10 | | | | | |
| | 20.. | 575 | | 181 | 588 | 144 | 72 | 62 |
| | 30.. | | 7, 8 et 9 | | | | | |
| Décembre. | 10.. | | 6, 7 et 8 | | | | | |
| | 20.. | 526 | 6 | 249 | 494 | 139 | 77 | 55 |
| | 30.. | | 5 (le 29 déc.) | | | | 60 | |

seul, de 1 329 millions de francs à 256 (1847-1849); la dépression est beaucoup plus rapide. Déjà en 1850 on sent la reprise des escomptes à Paris, tandis que le total des affaires continue de fléchir, de 2 176, maximum touché en 1848 par suite des recours à la Banque au milieu de tous les embarras du moment, à 1 733 millions en 1851.

La fusion des banques départementales, les anciens et les nouveaux comptoirs de la Banque, donnent un nouvel appoint aux escomptes et aux affaires, qui rend cet affaissement moins sensible dans cette période. Il est visible que la Révolution de 1848 a pu être une suite de la crise de 1847, *mais* elle n'en a pas *été* la *cause* et elle n'a apporté aucun trouble dans la liquidation, elle l'a plutôt favorisée par l'inquiétude qui régnait alors et suspendait les affaires.

La liquidation terminée, et la solution donnée à la crise politique par le coup d'État de 1851, la reprise se fait de suite sentir; elle s'accuse en 1853, hésite un moment en 1854 au début de la guerre de Crimée, comme nous le constatons sur le total annuel des escomptes à Paris et sur le total des affaires qui fléchissent le premier de 951 à 907 millions de francs et le second de 4 196 à 4 143 millions de francs, sauf cette exception, dont la cause est visible, la progression croissante est *continue* de 1852 à 1857. Le *rétablissement* de la *paix* en 1856 ne peut même pas *prolonger* la période prospère, la période des hauts prix. Tout avait été exploité, il n'y avait plus de nouveaux preneurs aux cours actuels; il fallait liquider, et dès 1858 la liquidation s'opérait comme nous le montrent l'arrêt des affaires et leur dépression : de 6 500 à 5 600 millions de francs, ainsi que celle du total annuel des escomptes de 5 500 à 4 170 millions de francs et enfin du portefeuille de 628 à 348 miltions (1857-1858).

Les mouvements de ce seul article nous font suivre dans leurs moindres détails toutes les impressions du moment : Révolution de 1848, coup d'État de 1851, guerre de Crimée. Quel relevé de statistique officiel ou privé pourrait nous donner une pareille source de renseignements; nous voyons le début de la reprise des affaires en 1851, l'occasion d'y entrer; le moment d'en sortir en 1857 et en 1859 le retour d'une nouvelle période prospère.

Si à cette simple observation nous joignons celle de l'encaisse, de la circulation et des comptes courants, tout vient confirmer nos prévisions. Le tableau des bilans nous fait suivre ces oscillations de l'encaisse, de la circulation et des escomptes dans le même sens ou en sens inverse.

L'encaisse se relève de 78 à 628 millions de francs par suite du reflux des espèces (1847-1851) et la circulation de 232 à 704 millions (1847-1853), pendant cette rentrée du métal dans les coffres de la Banque. Ces deux mouvements exécutés, les escomptes commencent à reparaître et à gonfler le portefeuille de 93 à 628 millions de francs (1851-1857), pendant que l'encaisse et la circulation des billets, reprennant un mouvement contraire, s'abaissent à leur chiffre minimum au moment où la crise éclate.

Nous n'insisterons pas sur la liquidation de la crise de 1847 qui, au milieu de tous les troubles de cette époque agitée, suivit régulièrement son cours. Les premiers six mois qui suivirent le coup d'État de décembre 1851 présentèrent encore une grande langueur (191 millions d'escompte); ce n'est que dans la seconde moitié de l'année que le portefeuille se remplit, surtout pendant les mois d'octobre et de novembre; au moment où l'Empire fut proclamé, l'escompte du second semestre s'élève à 415 millions; la progression continue jusqu'au premier semestre 1854, où il atteint 534 millions. La guerre d'Orient le fait descendre à 376, il baisse de 158 millions; mais, dès le premier semestre 1855, il se relève à 556 et atteint 599 millions au moment où la Banque prend des mesures restrictives (novembre 1855).

La paix annoncée en janvier 1856 et signée dans les premiers mois redonne un nouvel élan au commerce; l'escompte du premier semestre se maintient au chiffre de 599 millions, mais dès le second il s'élève à 912 millions; la Banque, qui un instant avait rendu au commerce l'intérêt à 5 p. 100, est forcée d'avoir de nouveau recours aux mesures restrictives. Elle élève le taux de l'escompte et des avances à 6 p. 100 et réduit l'échéance à soixante jours (novembre 1856). Le portefeuille, plus chargé que jamais, dépasse 280 millions pour Paris seulement; au commencement de janvier, en comprenant les succursales, il s'élève à 605 millions! La réserve métallique à Paris (janvier 1857) se trouve réduite à 72 millions, malgré les nombreux achats de lingots, en présence d'une circulation de billets s'élevant à 544 millions!

Le premier semestre de 1857 se passe mieux que la fin de l'année 1856. Les besoins les plus pressants ayant été satisfaits, le portefeuille se vide, pour Paris, de 280 millions en janvier à 244 en juin, et, pour les départements, de 285 à 255 millions.

L'encaisse de 72 millions à Paris remonte à 116 en juin, et dans les départements de 119 à 172.

En présence de cette amélioration, le 25 juin, le conseil de la

Banque réduit l'escompte à 5 1/2 et porte ses avances à 60 et 40 p. 100 ; depuis le 25 novembre 1856 il l'avait maintenu à 6 p. 100, et, quoique la Banque d'Angleterre l'eût élevé à 7 p. 100, en octobre et novembre, il ne crut pas devoir l'imiter, réduisant seulement l'escompte à soixante jours. Cependant la position était toujours chargée : le portefeuille revenu à 308 millions en août pour Paris, à 293 dans les départements, la réserve baisse de 116 à 110 à Paris, de 172 à 134 dans les départements.

Au commencement d'octobre, on élève l'escompte à Francfort et à Berlin. Le 8 octobre, la Banque d'Angleterre le porte à 6 p. 100 ; le 12 octobre, à 7 p. 100 ; la Banque de France répond à cette hausse en le portant à 6 1/2 p. 100.

Le 11 octobre, la Banque d'Angleterre l'élève encore à 8 p. 100, la Banque de France, suivant pas à pas, le fixe à 7 1/2.

Enfin, le 5 novembre, la Banque d'Angleterre décida d'escompter à 9 p. 100, et, le 12, à 10 et 12 p. 100.

La Banque de France attend deux jours, et élève aussi le taux de l'escompte à 8, 9 et 10 p. 100. Le lendemain soir, à trois heures et demie, à Londres, l'acte de 1844 était suspendu.

En France, la réserve métallique était tombée à 75 millions à Paris, à 106 dans les départements, soit à 181 millions ; le portefeuille s'était gonflé à 316 millions, à Paris ; 312 dans les départements, soit à 628 millions.

La circulation des billets de 646 millions était tombée à 575 millions ; les comptes courants, qui ne dépassaient pas 128 millions en mars, s'étaient relevés à 144 en novembre, bien au-dessus de leur chiffre minimum, 115 millions de francs, noté en 1855.

La pression exercée sur la Banque fut assez courte ; car, dès la fin du mois, elle réduisait l'escompte à 7, 8 et 9 p. 100 ; au commencement de décembre, à 6, 7 et 8 p. 100 ; le 18 décembre, à 6 p. 100 ; et enfin le 24, la Banque d'Angleterre ayant réduit le sien à 8 p. 100, on rétablit le cours ordinaire de 5 p. 100 en France.

Le compte rendu mensuel indiquait une grande amélioration. L'encaisse s'était relevée de 50 millions en décembre à Paris, et, dans les succursales l'escompte avait baissé de près de 100 millions en un mois ; le dégorgement du portefeuille produisit le reflux du numéraire dans les caisses.

Cet effet est bien plus sensible dans les premiers mois de 1858, l'année de la liquidation de la crise.

Le portefeuille (escomptes) à Paris de 334 millions tombe à 251 en décembre, 244 en février 1858 et enfin 157 en juin, et dans les

départements de 293 millions à 188, soit en tout de 628 à 348 millions!

La réserve métallique, au contraire, remonte à Paris de 65 millions à 86 millions, en juin à 229, enfin en septembre à 294; dans les succursales, de 115 à 199 et 301 millions, soit de 152 millions à 646 (1856-1859)!

La circulation de 570 millions à Paris, en octobre 1857, descend à 482 millions dès le mois de décembre, puis, au fur et à mesure que le numéraire s'accumule dans les caisses de la Banque, elle s'étend et le remplace dans les échanges jusqu'à 737 millions (en 1859).

Les comptes courants de 115 millions de francs se relèvent à 341 (1855-1856), ce qui indique bien l'accumulation du capital par suite du ralentissement des affaires, conséquence de la baisse des prix.

La banque d'Angleterre avait baissé l'escompte à 8 p. 100, 24 décembre 1857; quelques jours avant, la Banque de France l'avait déjà réduit à 5 p. 100; en janvier 1858, elle continue à le réduire à 6, 5, 4 p. 100, et 3 1/2 au commencement de février; alors la banque de France fixe le sien à 4 1/2 p. 100 et dix jours après à 4 p. 100, en juin à 3 1/2 p. 100, enfin en septembre à 3 p. 100, taux invariable jusqu'en 1861.

La Banque s'est tirée à son honneur de cette crise, elle n'a pas manqué un seul instant au commerce, elle s'est bornée à lui faire payer son crédit le prix qu'il valait, mais l'illusion de la reconstitution de l'encaisse par des achats de lingots lui avait coûté cher; sans parvenir à son but, elle avait acheté 1 274 508 519 d'or et 91 millions d'argent en 1855, 1856 et 1857 pour une somme de quatorze millions de francs.

Toujours dans chaque période nous notons la succession des mêmes accidents sous l'influence des mêmes causes, et ces accidents ne sont pas bornés à un pays, ils s'étendent au monde entier.

## Crise de 1864.

| ANNÉES. | ESCOMPTES. BILANS. max. | min. | TOTAL annuel. Paris seul. | TOTAL des affaires. |
|---|---|---|---|---|
| | | Millions de fr. | | |
| 1858 | « | 348 | 1.4 | 5.6 |
| 1859 | 572 | 430 | 1.4 | 6.6 |
| 1860 | 582 | 428 | 1.6 | 6.3 |
| 1861 | 633 | 430 | 2.1 | 6.4 |
| 1862 | 682 | 446 | 2.0 | 7.7 |
| 1863 | 681 | 475 | 2.2 | 7.5 |
| 1864 | 791 | 562 | 2.8 | 7.9 |
| 1865 | 698 | 486 | 2.4 | 7.4 |
| 1866 | 781 | 528 | 2.5 | 8.2 |
| 1867 | 715 | 428 | 2.2 | 7.3 |
| 1868 | 580 | 387 | 2.1 | 7.1 |

## TABLEAU DES BILANS PAR MOIS

**France** (Millions de francs).

| **1864** | | Circulation. | Taux de l'escompte. | Encaisse. | Portefeuille. | Comptes courants. | Compt. cour. du Trésor. | Avances. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Janvier. | 10.. | 800 | 7 | 173 | 716 | 163 | 24 | 135 |
| | 20.. | 827 | | 152 | 751 | 159 | 32 | 116 |
| | 30.. | 802 | | 184 | 791 | 158 | | |
| Février. | 10.. | 800 | | | 755 | 181 | 67 | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Mars. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | 6 | | | | | |
| Avril. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Mai. | 10.. | | 8 | | | | | |
| | 20.. | | 7 | | | | | |
| | 30.. | | 6 | | | | | |
| Juin. | 10.. | 720 | | 299 | 583 | 146 | 41 | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Juillet. | 10.. | | | | | | 12 | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Août. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Septembre. | 10.. | | 7 | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | 732 | | 276 | 586 | 110 | 86 | |
| Octobre. | 10.. | | | | | | | |
| | 20.. | | 8 | | | | | |
| | 30.. | | | | | | | |
| Novembre. | 10.. | | 7 | | | | | |
| | 20.. | | | | | | | |
| | 30.. | | 6 | | | | | |
| Décembre. | 10.. | | 5 | | | | | |
| | 20.. | | 4 1/2 | | | | | |
| | 30.. | 721 | | 367 | 562 | 156 | 162 | 66 |

La crise de 1857 était déjà rapidement et complètement liquidée en 1858 :

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Le portefeuille réduit de ..... | 628 millions de fr. | à 348 millions | | (1857-1858). |
| L'encaisse se relevant de ..... | 152 | — | à 646 — | (1857-1859). |
| Suivant ce même mouvement, la circulation des billets de..... | 526 | — | atteint 869 — | (1857-1862) |

Les comptes courants pendant cette liquidation et ce ralentissement des affaires touchent pour la première fois le chiffre de..... 341 millions

Les cours du change sur Londres de 25,47 étaient descendus à 25,02.

Le taux de l'escompte de 10 p. 100 était retombé à 3 p. 100 (novembre 1857, septembre 1858).

La liquidation était donc complète, on était à la veille de la reprise des affaires qui en effet, dès l'année suivante, reprenaient leur mouvement ascendant se manifestant par 572 millions d'escomptes en 1859 et 582 millions en 1860.

Avec cette reprise le taux de l'escompte se releva à 4 p. 100 en Angleterre dans les premiers mois de l'année 1860; en France ce ne fut qu'en novembre qu'on le porta au même taux, quand déjà il était depuis avril à 5 p. 100 à Londres. La rupture de l'Union Américaine était imminente, on la pressentait et, quoiqu'elle n'eût lieu qu'un mois après, dès le 15 novembre le taux de l'escompte était porté à 6 p. 100 à Londres, quoiqu'il restât à 4 $^1/_2$, sans changement à Paris, jusqu'au 2 janvier 1861, où on l'éleva à 5 $^1/_2$; puis le taux de 7 p. 100 affiché à Londres le 7 janvier fait adopter la même mesure à Paris. Cette hausse ne suffit pas à Londres, il faut le porter à 8 p. 100 le 14 février, tant le drainage des espèces métalliques était violent, le niveau de l'encaisse se trouvant réduit de 16 500 000 à 10 700 000 £ (juillet 1860, février 1861), pendant qu'en France le minimum avait été touché en novembre 1860 (de 573 à 411 millions janvier, novembre 1860).

La baisse des deux encaisses était presque la même, de 162 millions en France et de 146 millions en Angleterre. Voilà la somme en métal qui a été nécessaire pour répondre à la liquidation précipitée des affaires avec les États-Unis au début de la guerre de la sécession (17 décembre 1860). A partir de ce moment, et ces besoins satisfaits, le reflux de l'or reporte successivement le niveau de l'encaisse en Angleterre à 15 700 000 £ en décembre 1861 et enfin à 18 400 000 en juillet 1862, au milieu de la crise du coton, sans atteindre cependant le chiffre de 19 500 000 noté en 1858 pendant la liquidation de la crise de 1857. Cette réaction en hausse faite, le

drainage des espèces reparaît jusqu'à ce que la réserve soit réduite à son chiffre minimum pendant la crise de 1864 et surtout pendant le krack de 1866.

En France la présence du double étalon, or et argent, a causé les plus grands embarras. Jusqu'en novembre 1860 le niveau de l'encaisse exposée aux mêmes demandes a suivi les mêmes mouvements qu'en Angleterre, mais le chiffre minimum est noté *avant* la *rupture* de l'Union Américaine, au début de la prudente liquidation qui eut lieu en ce moment, pour ne pas courir tous les risques de la guerre. Aussitôt terminée, le blocus établi, alors, comme en Angleterre, le reflux reparaît et l'encaisse se relève à 431 millions de francs en juin 1861. Là il s'arrête sans suivre le mouvement ascensionnel qui, en Angleterre, se prolonge jusqu'en juillet 1862.

Ces mouvements étaient en relation étroite avec ceux des escomptes qui, à ce moment (1860-1861), avaient élevé d'abord les portefeuilles de 19 à 21 millions de livres en Angleterre et de 428 à 582 millions en France, puis les avaient précipités à 16 millions £ et à 430 millions de francs, ce qui montre bien la nature de l'accident passager qui les impressionnait. Mais, tandis qu'en Angleterre, après avoir fléchi à 16 100 000 £ la reprise en 1862 ne ramène le portefeuille qu'à 21 millions £, en France, après la dépression de 582 à 430 millions de francs (1860-1861), la reprise le relève à 682 millions au moment où à Londres il reste à 17 millions £ presqu'au plus bas. La solidarité des deux marchés paraît rompue, quelle en est la cause?

Il est facile de la signaler, nous y faisions allusion en parlant de la monnaie sous le régime du double étalon.

L'abondance de la production des mines d'or avait presque fait disparaître la prime de ce métal et aussitôt l'argent l'avait reprise et reprise d'une manière d'autant plus vive que les besoins étaient pressants et nouveaux. Par suite du blocus du marché américain il y avait des remises à faire en Orient, à des pays n'ayant qu'une circulation d'argent, ce qui ne s'était jamais présenté. Cette prime sur l'argent variait alors de 15 à 26 francs pour 1 000 francs (1860 1862). En 1860, au début de la guerre, pendant le drainage des réserves métalliques des deux Banques de France et d'Angleterre, pour répondre aux demandes précipitées des États-Unis, alors que la prime varie de 15 à 25 francs, en France l'encaisse total baisse de 549 à 411 millions de francs (janvier-novembre), soit de 138 millions de francs. Prenons-nous l'encaisse, *argent seul*, la baisse s'élève à 9 millions de francs : il n'est donc sorti que 9 millions d'argent

contre 129 millions d'or, puisqu'on préférait ce dernier pour régler les opérations engagées qu'on liquidait[1].

En 1861, les premiers besoins satisfaits, avec le reflux des espèces, l'encaisse totale se relève de 20 millions de francs; grâce aux échanges conclus avec l'Angleterre et la Russie, 146 millions d'or rentraient et 132 millions d'argent sortaient, dont une partie pour les payements à faire dans l'Inde. Ce reflux continue en Angleterre jusqu'en juillet 1862, cesse en France en juin 1861 et, dans une nouvelle dépression de l'encaisse de juin à novembre (de 431 à 285 millions) soit de 146 millions, l'argent seul entre pour 103 millions de francs, la prime s'est relevée de 11 à 18 francs pour mille francs[2]. Comme toujours le premier semestre de 1862 est plus calme, il n'y a pas les échéances de la fin de l'année, et le reflux des espèces relève l'encaisse de 285 à 431 millions de francs, sans pouvoir cependant le maintenir et l'empêcher de s'abaisser à 285 millions en novembre. On sent qu'il y a une lutte violente pour prendre et pour retenir l'argent; pendant les quatre semestres, de 1860 à 1863, nous voyons apparaître et disparaître aux mêmes époques les mêmes chiffres maxima et minima : 431, 285 en 1861; 431, 285 en 1862. Notons qu'en 1862 le retour et le départ de l'argent, malgré la tension de la prime de 17 à 26 francs, ne joue plus qu'un rôle secondaire dans les mouvements de l'encaisse, de 55 millions pendant le reflux du premier semestre et de 11 millions seulement pendant le flux du second, quoique la prime ait été portée à 26 francs, quoiqu'en Angleterre l'encaisse ait baissé de 18,4 à 14,8 £, en France de 431 à 285 millions de francs, le taux de l'escompte à 3 p. 100, les cours du change à 25 fr. 10. Les chiffres seuls, sans parler des efforts de la Banque pour le retenir, nous montrent bien que l'argent ne joue plus le même rôle; il y a des besoins, on recherche le métal, l'argent surtout à cause de sa prime avantageuse à l'extérieur, pour solder les achats de coton, mais il n'y a pas une liquidation immédiate et forcée à laquelle il faut faire honneur. Il faut payer sans doute, on paye en or et alors l'encaisse de la Banque d'Angleterre baisse comme celui de la Banque de France; déjà on est parvenu à faire accepter des produits par les nouveaux pays d'Orient qui fournissent le coton à l'Europe, la période prospère poursuit son cours dans les conditions ordinaires, en relevant chaque année la somme des escomptes et en abaissant le niveau des réserves métalliques

1. Voir le tableau des bilans.
2. Change sur Londres : 1860, 25.17; 1861, 25.50.

jusqu'en 1864, où la véritable crise éclate. On entre aussitôt dans la période de liquidation en France, tandis qu'en Angleterre, s'efforçant de maintenir l'équilibre des prix, on essaye même de repartir pour échouer misérablement en 1866; depuis ce moment la liquidation suit régulièrement son cours dans les deux pays.

Les embarras de 1860-1861, au début de la guerre de la sécession, sont le premier contre-coup que reçoit l'Europe, c'est un accident, ce *n'est pas* une *crise commerciale;* la présence des deux métaux sous le régime du double étalon a compliqué la situation, c'était une crise monétairé qui troublait la marche de la période sans cependant pouvoir en intervertir l'ordre.

Pour défendre son encaisse, la Banque de France cherche tous les moyens de se débarrasser de son argent et de le remplacer par de l'or. Elle échange 50 millions d'argent pour 50 millions d'or avec la Banque d'Angleterre. En novembre 1860, la Russie lui offre un nouvel échange de 30 millions d'or pour 30 millions d'argent, l'opération est conclue le 17 janvier 1861. En juillet, l'escompte toujours maintenu à 6 p. 100 à Londres, elle échange encore 6 millions d'argent contre 6 millions d'or à la Banque d'Italie, au moment où les embarras, diminuant en Angleterre, augmentent en France, par suite du déficit de la récolte qui entraîne une importation de 325 millions de francs de céréales.

Le marché de Paris devait à celui de Londres une partie de cette somme et pour faciliter l'acquittement de cette dette, la Banque de France autorise une circulation de 50 millions de traites sur Londres contre garantie de 50 millions en rentes. Cette opération n'avait relevé l'encaisse que de 310 à 322 millions de francs; elle met en report et livre, fin septembre, 28 millions de rentes, ce qui n'empêchait pas son niveau de s'abaisser à 285 millions de francs à la fin de l'année; tous ces efforts, pour sauvegarder l'encaisse furent impuissants; on ne lutte pas par ces moyens contre de pareils courants. Du reste l'activité des affaires était telle que cette secousse ne l'arrêta pas, toute l'Europe y prenait part, la France, l'Angleterre en tête, suivies par l'Italie, l'Espagne et la Turquie.

Sur le tableau des bilans, nous voyons depuis 1858 la somme des escomptes s'élèver chaque année dans les deux colonnes des maxima et des minima de 348 à 791 millions de francs, pendant que l'encaisse s'abaisse de 646 à 151 millions et la circulation de 869 à 720. Le minimum des comptes courants ne se rencontre pas au moment le plus critique, en janvier; alors que l'encaisse est à

son minimum, les comptes courants s'élèvent encore à 159 millions de francs, c'est dans le second semestre, en septembre, quand l'encaisse s'est déjà relevée à 276 millions, que l'on note cette dépression.

Il y eut surtout en 1864 deux moments critiques comme en Angleterre, dans le mois de janvier et dans le dernier trimestre. Tous les deux sous l'influence de causes bien différentes : le premier, la véritable crise, sévit dans le mois de janvier, ce fut la fin et l'arrêt de la hausse des prix; le second eut lieu au début de la baisse des prix, en prévision du rétablissement de la paix aux Etats-Unis.

La solidarité et la simultanéité de ces accidents est donc complète dans les deux pays, comme pour les bilans des Banques, dont les encaisses ont toujours été attaqués, quoique les cours du change sur Londres aient à peine dépassé le taux au-dessus duquel il y a avantage à exporter de l'or (25 fr. 30). Ce drainage persistant a obligé la Banque de France à faire toute l'année des achats d'or; rien ne prouve mieux qu'en se tenant à 2 p. 100 au-dessous du taux de l'escompte officiel à Londres elle ne protégeait pas suffisamment son encaisse.

Le tableau ci-joint donne bien une idée de l'intensité des besoins.

ACHATS D'OR PAR LA BANQUE DE FRANCE.

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1864 | Janvier.... | 66 | millions de fr. | 1864 | Août..... | 9 millions de fr. |
| | Février.... | 15 | — | | Septembre. | 1 — |
| | Avril..... | 11 | — | | Octobre... | 10 — |
| | Mai..... | 12 | — | | Novembre. | 27 — |
| | Juin..... | 21 | — | | Décembre. | 8 — |
| | Juillet..... | 32 | — | | TOTAL.. | 229 millions de fr. |

Dès la fin de l'année l'encaisse s'était relevée de 151 à 367 millions; l'escompte abaissé à 4 $^1/_2$ p. 100, on entrait dans la période de liquidation, légèrement troublée par le krach de 1866 en Angleterre qui ramène pour les escomptes le chiffre de 781 millions de francs sans que les cours des changes indiquent aucun embarras en mai, l'escompte à 10 p. 100 à Londres. On cotait alors 25 francs la livre sterling au lieu de 25 fr. 40, en 1864, ce qui prouvait que l'Angleterre était débitrice en France, aussi l'encaisse au lieu d'être déprimée se relevait toujours de 151 à 748 millions de francs; la liquidation continuait régulièrement en France, tandis que l'Angleterre éprouvait les dernières convulsions de la crise avant d'y entrer aussi.

En 1868 cette liquidation était terminée en France, comme on

peut le constater sur le tableau des bilans et sur le tableau des escomptes et des affaires placé en tête de ce chapitre.

Le portefeuille de 791 millions se trouve réduit à 387 millions (1864-1868). Le total annuel des escomptes tombe de 2 800 à 2 100 millions de francs, et le total des affaires de 8 200 à 7 100 millions de francs. On repartait en 1869, quand la guerre de 1870 vint tout suspendre[1].

## Crise de 1873.

| | ESCOMPTES. | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | BILANS. | | | | | | |
| | | | Effets de commerce seuls. | | TOTAL annuel. | TOTAL des affaires. | |
| | | | Millions de francs. | | | | |
| | Maxima. | Minima. | Maxima. | Minima. | Paris seul. | | |
| 1868 | » | 387 | » | 387 | 2.100 | 7.100 | Liquidation. |
| 1869 | 697 | 466 | » | » | 2.900 | 8.300 | |
| 1870 | 1.380 | 494 | 1.380 | 524 | 2.800 | 8.400 | Guerre. |
| 1871 | 1.945 | 605 | » | » | 1.300 | 10.500 | |
| 1872 | 2.552 | 1.829 | » | » | 3.500 | 15.600 | |
| 1873 | 2.578 | 2.119 | 1.280 | » | 4.300 | 16.700 | Crise. |
| 1874 | 2.430 | 1.485 | » | » | 3.200 | 14.200 | |
| 1875 | 1.667 | 1.122 | » | » | 3.100 | 11.600 | |
| 1876 | 1.239 | 705 | » | 335 | 2.500 | 9.100 | |
| 1877 | 920 | 683 | » | » | 2 800 | 9.500 | |
| 1878 | 1.050 | 542 | » | » | 3.100 | 9.700 | |
| 1879 | 861 | 373 | » | 373 | 3.300 | 8.600 | Liquidation. |

La liquidation de la crise de 1864 avait mis quatre années pour arriver à son terme en 1868. Le portefeuille de 791 millions s'était vidé jusqu'à être réduit à 387 millions francs; l'encaisse s'était aussitôt relevée de 151 à 1 314 millions francs (1864-1868); la circulation des billets avec le reflux des espèces avait suivi le mouvement de 720 à 1,439 millions francs, avant même qu'on eût recours à la suspension des payements. On entrait à pleine voile dans la période prospère, quand la guerre de 1870 a tout arrêté en France, tandis que le mouvement continuait dans les autres pays, comme la crise de 1873 nous le montrera. Tout était prêt pour répartir, on était liquidé, le capital était abondant; un accident de la politique a tout suspendu et précipité notre pays dans des aventures dont il n'est pas sorti, mais qui, au point de vue économique, lui ont permis de montrer une vigueur, un ressort qu'on ne soupçonnait

1. Voir Krach de 1866 en Angleterre, page 383.

pas, et n'ont fait que retarder le développement de sa richesse, sans lui porter une profonde atteinte, comme s'y attendait le vainqueur.

Nous traversons une crise politique, mais ce n'est pas une crise commerciale. Suivons, les bilans en main, l'influence de la succession des événements sur les affaires. Depuis 1868 le mouvement de reprise se faisait sentir, le portefeuille s'était déjà relevé de 387 à 697 millions francs en 1869, quand la guerre éclate tout à coup en juillet 1870, par suite d'un futile incident qui servit de prétexte. On était plein d'espoir dans le succès de nos armes, nos premiers revers vinrent jeter le découragement dans les esprits; les mesures militaires et financières à prendre dans un moment aussi grave manquaient de direction, le commerce inquiet s'en aperçoit et, avec une grande et rapide décision, n'hésite pas à se liquider avant Sedan. Pour parer aux embarras qu'il prévoit, il veut avoir des réserves disponibles, et, en présence de la suspension des payements à la Banque et du cours forcé (12 août), il s'empresse de lui faire escompter tous ses effets, ce qui porte le portefeuille à 1.380 millions de francs le 31 août, soit de 822 millions de francs au-dessus du mois de juin. Pour faire face à cette augmentation, la Banque ne porte que 113 millions de francs aux comptes courants, mais on lui réclame du comptant et, par suite de ses payements, elle voit son encaisse baisser de 468 millions et sa circulation des billets s'accroître de 376 millions de francs.

Paris fermé par le blocus, privé des communications avec la province, tout le mouvement commercial fut arrêté; la plupart des effets escomptés impayés, il fallut proroger les échéances, retirés du portefeuille ces effets en souffrance le firent tomber à 524 millions en décembre 1870. La Banque avait pris à sa charge la liquidation des affaires; elle s'en tira à son honneur avec le temps et une perte de 437,000 francs sur 1,065,000,000 francs d'effets prorogés!

Ces premiers secours fournis au commerce, il fallut venir en aide au Trésor; l'emprunt du mois d'août était déjà absorbé et en outre, du 10 juillet au 22 janvier 1871, la Banque avait prêté au Trésor 875 millions de francs. On cherchait quelle combinaison adopter pour prolonger ces secours; mettre en circulation un papier d'État dans un pareil moment parut bien téméraire; on préféra le dissimuler derrière le billet bien connu de la Banque, qui intervenait dans tous les échanges et avait pénétré partout, en lui demandant d'escompter des bons du Trésor sur une plus grande échelle que d'habitude; ce qui explique comment, malgré la suspension des affaires

nous voyons, à partir de 1870, le portefeuille de la Banque grossir chaque année et s'élever à 1 945 millions en 1871, 2 552 en 1872 et enfin à 2 578 millions de francs en 1873, l'année de la crise. Cette somme escomptée n'est pas exclusivement composée d'effets de commerce, les bons du Trésor escomptés y entrent pour la plus grosse part, 1 298 contre 1 280 millions de francs, c'est la conséquence des besoins qui ont suivi la souscription aux emprunts des cinq milliards pour les payements de l'indemnité de guerre et d'une légère reprise des affaires qui se faisait déjà sentir, entraîné qu'on était par les hauts prix cotés sur tous les grands marchés du monde. La crise éclate violente en Allemagne, en Autriche surtout, où la spéculation s'était réfugiée, et aux États-Unis. La France fut épargnée alors, parce qu'elle sortait d'une liquidation prématurée qui lui avait été imposée par la déclaration de guerre en 1870, mais néanmoins, elle reprit sa place dans la liquidation générale qui suivit cette crise, dernier terme de la hausse des prix depuis 1851. Cette liquidation, comme toutes les autres, se reconnaît à la baisse des prix, à la baisse de la somme des escomptes, du total des affaires, et simultanément à la reconstitution des réserves métalliques et à la hausse de l'encaisse; de ces divers articles nous touchons les minima des premiers et le maximum du second.

Sur les bilans le portefeuille entre de suite dans la période descendante, dès 1874, de 2 578 millions de francs, il a déjà fléchi à 1 485 millions, le mouvement s'accuse en 1875, il se précipite en 1876 à 705 millions et le portefeuille commercial touche le premier son chiffre minimum, 335 millions de francs. Le Trésor n'est pas encore liquidé, mais en 1879 toutes les avances ont été remboursées, et nous nous retrouvous en présence d'un portefeuille commercial qui s'élève à 373 millions de francs, il y a déjà un mouvement qui se dessine par rapport à 1876. La liquidation est complète, une nouvelle période de prospérité et par conséquent de hausse de prix va s'ouvrir.

Le total annuel des escomptes nous donne bien la même succession de chiffres qui peignent la situation : le premier maximum, 2 900 millions de francs, atteint en 1869, suivi de la réaction en 1871, 1 300 millions, puis nouveau maximum en 1873, 4 300 millions de francs, sous l'influence des demandes du Trésor et du commerce et enfin liquidation opérée dès 1876, 2 500 millions de francs, par le commerce seul, avant celle du Trésor.

Il en a été ainsi du total des affaires, mais ici il n'y a pas même eu un léger arrêt en 1870, le mouvement ascendant a continué

depuis la liquidation de la dernière crise en 1868 jusqu'en 1873 : de 7 100 millions à 16 700 millions de francs. La liquidation se fait enfin sentir, et, fléchissant chaque année, le total des affaires tombe de 16 700 millions de francs à 8 600 millions de francs en 1879; la liquidation est complète, le chiffre minimum des escomptes est confirmé par celui des affaires, et les autres articles des bilans marchent d'accord.

L'encaisse s'est relevée de 398 millions de francs à 2 281 (1871-1877); la circulation seule des billets qui pour des besoins spéciaux (payement de l'indemnité de la guerrre) avait été artificiellement portée à 3 071 millions, fléchit de un milliard, à 2 101 millions de francs (1873-1879). Les comptes courants de 141 millions de francs, dernier minimum observé en 1873, se sont relevés à 695 millions de francs en 1877, dépassant tous les maxima observés jusqu'ici, sauf ceux notés au moment de la souscription aux emprunts de 2 et de 3 milliards en 1871-72, quand le premier versement de la souscription est, par un simple virement, porté des comptes des particuliers au compte du Trèsor, tout l'excédent faisant de suite retour aux comptes d'où on l'avait déplacé.

Joignons-nous les variations du taux de l'escompte et des cours du change, elles confirment ce qui précède.

Le taux de l'escompte, comme conséquence de la suspension des payements, fut maintenu à 6 p. 100 d'août 1870 à juillet 1871, à ce moment il avait été abaissé à 5 p. 100, alors qu'en Angleterre il ne dépassait pas 2 p. 100; là, après des alternatives de 3 p. 100 et de 7 p. 100 en 1872, il atteint 9 p. 100 en 1873, 7 p. 100 en France, puis sur les deux places il est réduit à 3 1/2 et à 4 p. 100 dans le premier trimestre de 1874.

Les cours du change sur Londres, en 1870 au mois d'août, varient de 25 fr. 12 à 25 fr. 25; après nos premiers revers, ils s'élèvent à 25 fr. 45, 25 fr. 60 en septembre.

La cote est silencieuse pendant le blocus, nous ne la retrouvons qu'en mars 1871, et alors, malgré la suspension des payements, malgré l'accroissement de la circulation des billets de plus d'un milliard, les cours oscillent de 25 fr. 26 à 25 fr. 47, ce n'est qu'au moment des premiers versements de l'indemnité de guerre à l'Allemagne que nous voyons tout à coup les cours s'élever à 26 fr. 12, pendant les mois d'octobre et de novembre 1874. Ce haut cours de la livre sterling tenait à une maladresse du Trésor. Pour se procurer les traites nécessaires aux payements à faire à Berlin, il avait pensé pouvoir lui-même les acheter par ses agents sur le marché.

Devenu acheteur officiel, il fut aussitôt visé et on lui fit payer cher son intervention directe. Il comprit son erreur, chargea un syndicat de banquiers de lui procurer le papier de change dont il avait besoin, et ce syndicat, par ses relations opérant sur toutes les places du monde, sans bruit, sous le couvert de l'anonymat, abaissa dès le mois de mars 1872 les cours à 25 fr. 25; s'ils remontèrent à 25 fr. 75, c'est dans les moments où l'on voulait faire face à une échéance, en temps ordinaire ils variaient de 25 fr. 35 à 25 fr. 47.

En 1873, au moment le plus aigu de la crise, en mai, juin et juillet, les cours varient de 25 fr. 39 à 25 fr. 59, dès la fin de l'année ils étaient réduits à 25 fr. 29; pendant la liquidation, en 1874 et 1875 ils ne dépassèrent pas 25 fr. 25, tombant souvent à 25 fr. 11. Jusqu'en 1874 l'encaisse avait été protégée par la suspension des payements en espèces; le crédit de la France, manifeste aux yeux de tous par la puissance de l'amortissement, faisait le reste et maintenait au pair les billets. Émis au chiffre que l'on a vu, ils suffisaient à peine aux besoins de la circulation par suite de l'emploi momentané des espèces pour les payements que nous avions à faire au dehors, en attendant qu'elles nous revinssent dans les mêmes boîtes qui avaient servi à les expédier, ce qui ne tarda pas.

## Crise de 1882.

| | ESCOMPTES. | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | BILANS. | | TOTAL ANNUEL. | | TOTAL | |
| | Maxima. | Minima. | Succursales. | Paris seul. | des affaires. | |
| | | | Millions de francs. | | | |
| 1879 | » | 373 | 3.800 | 3.300 | 8.600 | Liquidation. |
| 1880 | 1.011 | 572 | 4.500 | 4.100 | 10.680 | |
| 1881 | 1.524 | 913 | 5.800 | 5.400 | 14.300 | |
| 1882 | 1.724 | 891 | 6.100 | 5.100 | 14.800 | Crise. |
| 1883 | 1.248 | 856 | 6.000 | 4.700 | 14.000 | |
| 1884 | 1.351 | 797 | 5.800 | 4.300 | 13.500 | |
| 1885 | 1.116 | 582 | 5.200 | 3.900 | 12.300 | |
| 1886 | 1.125 | 413 | 4.400 | 3.810 | 12.000 | Liquidation. |
| 1887 | 792 | 430 | 4.300 | 3.860 | 11.500 | |

Le tableau des mouvements des escomptes sur les bilans, de leur total annuel et du total des affaires, nous offre les mêmes séries croissantes et décroissantes que dans les crises précédentes. Nous retrouvons toujours le chiffre minimum qui marque la fin de la liquidation de la crise précédente, 373 millions de francs en 1879, le chiffre maximum, indicateur de l'année où éclate la crise,

1 724 millions de francs en 1882 et enfin nous retrouvons de nouveau le chiffre minimum de la liquidation, 413 millions de francs en 1886. Dès l'année suivante la baisse est arrêtée, la reprise se manifeste et le minimum des escomptes sur les bilans s'élève déjà à 430 millions de francs, le total annuel de 3810 millions de francs s'élève aussi à 3 860, le total seul des affaires de 12 milliards fléchit encore à 11 500 millions. La reprise des escomptes sur les bilans et sur le total des affaires, quoique faible, montre bien que le mouvement décroissant est arrêté et que le mouvement croissant va reparaître. Le chiffre de 413 millions de francs est un peu supérieur, de 40 millions de francs, aux chiffres minima observés dans les liquidations des périodes précédentes; 373 millions en 1879, 387 millions en 1868, 348 millions en 1858; on oscille autour des mêmes chiffres. Si l'on tient compte du mouvement d'affaires qui de 5 600 millions de francs s'est élevé à plus de 14 milliards (1858-1882), il n'y a pas lieu de s'étonner de ce faible écart, et s'il y a une surprise, c'est qu'il soit si faible. D'où l'on *peut conclure* que quand le portefeuille de la Banque se *trouve réduit* à cette faible somme on est à la *veille* de la *reprise des affaires*.

L'observation de l'encaisse, de la circulation des billets et des comptes courants vient confirmer cette appréciation. Pendant que la somme des escomptes s'abaisse d'un mouvement régulier et continu de 1 724 millions de francs à 413 (1882-1886), l'encaisse se relève avec le reflux des métaux précieux de 1 750 millions de francs à 2 525 (1881-1886). Le maximum de la circulation des billets avait été atteint dès 1884, après la crise, sous l'influence d'une grosse opération de trésorerie dont nous parlerons aux comptes courants, même avant que le maximum de l'encaisse ait été touché. Ce haut chiffre de 3 162 millions de francs, supérieur à celui observé pendant la guerre (3 071), ne persiste pas; depuis ce moment il fléchit chaque année avec le ralentissement des affaires et en 1887, quand le portefeuille est réduit à 430 millions, la circulades billets ne dépasse pas 2 551 millions de francs. Les comptes courants du public ont pris un grand développement en rapport avec l'importance des affaires : de 141 millions de francs en 1873 ils se relèvent, comme toujours après la liquidation de la crise, à 695 millions en 1877, et avec la reprise des affaires fléchissent à 321 millions de francs (1880). Pour aider la souscription de l'emprunt de un milliard en 3 p. 100 amortissable en 1881, ils se relèvent un instant à 765 millions de francs en mars, pour retomber à 366 à la fin de l'année en septembre, puis, au moment le plus aigu

de la crise, pendant la liquidation de février, ils atteignent tout à coup un chiffre inconnu jusqu'ici, 1 004 millions de francs !

C'est au moment le plus critique, alors que l'on cherche partout aide et assistance pour passer cette liquidation, que, le jour même des payements, le total des comptes courants est créditeur de pareille somme. Partout on avait répondu aux demandes et cette somme permit de répondre à tous les besoins, mais dès la fin de l'année elle était réduite à 341 millions de francs. Bien loin de baisser au moment des embarras, selon la théorie de Ch. Coquelin, les dépôts en comptes courants présentent leur chiffre maximum.

En 1884 nouvelle reprise des comptes courants à 476 millions de francs en février, au moment de l'émission de l'emprunt de 350 millions en 3 p. 100 amortissable. Pendant la liquidation et le ralentissement des affaires, en l'absence de la matière escomptable, ils s'abaissent à 288 millions (1885), mais, dès l'année suivante, un emprunt de 500 millions en 3 p. 100 relève, le jour de la souscription publique, le solde créditeur des comptes courants à 1 461 millions de francs et, par suite d'un virement, celui du Trésor presque au même chiffre, 1451 millions de francs. La similitude des deux sommes, bien éphémère il est vrai, notée un moment sur les comptes courants du public et du Trésor, nous indique bien le mécanisme du virement qui porte le crédit alternativement de l'un à l'autre. Cette accumulation, ce déplacement passager du capital ne durent pas, bientôt remboursé par la Banque, qui en a fourni une grosse part, il ramène les comptes courants du public à 287 millions et ceux du Trésor à 134 en 1887.

Sans tenir compte de la cherté des reports à la fin de l'année 1881, le taux de l'escompte avait été maintenu à 3 1/2 p. 100 jusqu'au 25 août, où il fut porté à 4 p. 100 en France et en Angleterre. Le 6 octobre la Banque d'Angleterre le porte à 5 p. 100 et la Banque de France l'imite le 20 du même mois. La crise éclate en janvier 1882 sans qu'on y apporte aucune modification, quoiqu'en Angleterre, dès qu'on vit la gravité des embarras à la Bourse de Paris, on l'ait porté à 6 p. 100 le 30 janvier, au moment où, pour obtenir des secours, on se tournait vers la Banque. La panique passée, dès le 23 février on l'abaissait à 5 p. 100 à Londres et à 4 1/2 p. 100 à Paris.

Le trouble des affaires était surtout sensible à la Bourse, ailleurs la situation commerciale n'était pas mal engagée, comme l'indiquaient les cours des changes sur Londres, qui variaient alors de 25 fr. 15 à 25 fr. 22.

La reprise des affaires avait eu lieu en 1876, mais tant que le Trésor n'eut pas remboursé toutes les avances que la Banque lui avait faites, elle n'avait pas un grand développement; les prix étaient toujours faibles, il fallait que les bas cours fussent cotés pour que le mouvement ascendant se dessinât. Partout on voyait bientôt éclore des affaires, avec une telle ardeur du public, que ce n'était pas seulement des émissions au pair mais des émissions avec primes qu'une publicité exagérée faisait pénétrer jusque dans les moindres villages. Les sociétés de commerce, de finance, de crédit, d'assurance, de Banque d'émissions remplissaient les journaux de leurs annonces; nous citerons : le crédit général français, la banque de Lyon et de la Loire, l'Union générale, les banques des pays autrichiens, hongrois, les sociétés immobilières. Tout marchait à souhait, les actions à peine émises avec prime, les souscripteurs voyaient cette dernière s'élever chaque jour, ce qui attirait de nouveaux preneurs. On ne règle plus ses dépenses sur ses revenus, mais sur les accroissements de son capital d'après les cours cotés.

Le goût des dépenses se répand, le luxe gagne toutes les classes de la nation, les assemblées grandes et petites qui les représentent sont entraînées dans le même mouvement. En présence des plus values du budget et des promesses de subventions, ces assemblées se lancent, séduites par le plan Freycinet, dans des travaux publics, utiles sans doute, mais exagérés et au-dessus de leurs ressources disponibles. On emprunte pour exécuter des travaux qui ne payeront pas : chemins de fer, chemins vicinaux, ports de mer, bâtiments scolaires. On emprunte sous toutes les formes, à court terme en obligations sexennaires, à long terme en 3 p. 100 amortissable, tout se place avec facilité; pendant trois ans tout marche à souhait, mais dès 1881 les embarras se manifestent par l'élévation du taux des reports sur les valeurs en spéculation. La Banque de France voyait son encaisse baisser; pour la défendre et ne pas payer en or à bureau ouvert, elle à recours à de misérables artifices; elle offre des pièces légères et fait payer une prime sur les lingots, quand on en demande, afin de ne pas hausser le taux de l'escompte et de dissimuler la situation au public, jusqu'au moment où la crise éclate à sa grande surprise, comme nous le verrons en rendant compte des opinions de la presse.

La ville de Lyon fut plus éprouvée que Paris, les opérations de jeu ayant été encouragées par les facilités que leur offraient les agents de change. Tout le parquet de la Bourse suspendit ses payc-

ments et réclama à la Banque de France un secours de 100 millions, garanti par des valeurs étrangères de second ordre qu'elle ne reçoit pas d'ordinaire comme nantissement, secours qui fut accordé.

Le parquet de Paris demanda 80 millions qui lui furent aussi d'un grand secours, garantis qu'ils étaient par un syndicat de banquiers. Ainsi soutenue à Paris et à Lyon, la liquidation put marcher sans éprouver les désastres que l'on redoutait. Sauf les valeurs compromises et dont la liquidation était inévitable, la réaction fut plus rapide qu'on ne l'espérait.

La crise de 1882 a débuté et surtout porté sur les valeurs de Bourse, ce qui nous montre tous les changements qui ont eu lieu dans le mécanisme des échanges.

Autrefois les spéculations sur les marchandises étaient la grande cause des crises. A un moment donné, dans l'impossibilité de satisfaire à ses engagements, aux traites que l'on tire sur lui, les hauts prix ayant ralenti, suspendu même les échanges, le négociant avait recours par l'escompte d'abord au crédit de la Banque, puis par son compte courant aux espèces, au métal pris dans l'encaisse pour remplacer la livraison des produits qui restaient en magasin ou en entrepôt. La Banque pour se défendre élevait le taux de l'escompte et la suspension des payements de quelque grosse maison donnait le signal de la panique et de la crise.

Aujourd'hui la spéculation s'est encore agrandie ; aux matières premières, aux produits fabriqués, on a ajouté les titres négociés dans les bourses sur les diverses places, de là une confusion beaucoup plus grande dans les embarras, par suite du chiffre toujours croissant des émissions qui atteignent leur chiffre maximum à la veille ou l'année même de la crise.

Si l'on groupe par la pensée les emprunts d'État, les actions, les obligations de chemins de fer, on constatera que leur importation ou leur exportation dépasse en valeur toutes les autres marchandises, même en y comprenant le numéraire.

Le titre et le numéraire sont les deux articles dont l'importation et l'exportation sont les plus faciles, de plus le titre permet des arbitrages. Si le taux de l'intérêt est plus variable aujourd'hui qu'autrefois, c'est qu'il y a 25 ans le commerce international des titres n'existait pour ainsi dire pas. Il y aura donc une grande variabilité du taux de l'intérêt, avec une grande solidarité des divers marchés financiers, c'est ce que nous pouvons suivre aujourd'hui dans tous les accidents de la crise de 1882 en France et sur tous les marchés du monde.

Un des principaux caractères de la crise de 1882, c'est, en présence des hauts prix, la répugnance de l'argent à s'employer en valeur de Bourse; il s'offre encore en report, mais ne veut pas s'immobiliser. Au mois de janvier, au début, l'ébranlement était localisé, il y avait bien un cataclysme dans les bourses de Paris, de Lyon et de Vienne, mais le calme régnait encore à Londres, à New-York, à Berlin, à Amsterdam, à Bruxelles, et on se demandait ce qu'était devenue la solidarité des marchés?

La crise n'a d'abord frappé que les titres dont la capitalisation avait été faussée par la spéculation. La chute de l'Union Générale ne fut qu'un simple incident de la crise; cette chute fut provoquée par le gouvernement qui fit demander par le parquet la déclaration de la faillite sans même connaître la situation. Pendant qu'à Lyon le tribunal refusait de prononcer la faillite des agents de change, à Paris sans l'intervention des tiers on s'empressait de la faire déclarer.

Cet épisode, accompagné de l'énorme baisse des prix, a frappé le public et a effacé tout le reste. A côté de cette société, combien d'autres dont le but était de simples spéculations de bourse se sont effondrées! Aussitôt que les prix eurent abandonné les hauteurs de fantaisie auxquels on les maintenait, l'argent commença à s'employer au comptant. La bourse de Paris soulagée respirait, quand la bourse de Vienne, compromise par sa participation dans les affaires de l'Union Générale, fut ébranlée à son tour, sans vouloir et sans pouvoir venir à son secours. Nous suivons l'extension de la crise, elle gagne peu à peu; quoique l'explosion n'ait eu lieu qu'à Paris, elle aura lieu plus tard à New-York, mais dès 1882 nous constatons l'arrêt de la hausse des prix et le début de la baisse, comme toujours, c'était la fin d'une période de hausse et le début d'une liquidation pendant laquelle dans le monde entier, comme dans les crises précédentes, les prix des plus hauts allaient être précipités aux plus bas cours. On recherchait quelle était la cause de cet accident et on l'attribuait aux souffrances de l'agriculture. En Belgique on ne se préoccupait pas de la crise agricole, mais de la crise de la Bourse et de la Banque et surtout de la crise du fer et du charbon.

En France M. L. Say lui assignait quatre causes : 1° le payement de l'indemnité de guerre; 2° la perte sur les récoltes; 3° La difficulté de transformer les cultures; 4° la perte des économies à la suite de spéculations malheureuses provoquées par les banques. L'indemnité de guerre, la perte des récoltes ne touchaient pas la

Belgique. La prospérité de l'Allemagne avant la crise tenait à l'indemnité de guerre, et le déplacement de cet énorme capital a retenti sur le reste du monde qui y avait pris part indirectement en fournissant les lettres de change, les traites pour permettre de mobiliser, de transporter et de concentrer tout à coup une masse de capital, comme on n'en avait jamais vu, entre les mains des vainqueurs. Ce détournement artificiel ne pouvait durer, une partie retourna bientôt où on l'avait pris, liant des relations avec des pays qui ne se trouvaient pas jusqu'ici dans le grand mouvement commercial. Telle a été la principale cause de la grande prospérité après la guerre, malgré la crise de 1873 qui liquidait la période antérieure et permettait seulement de prendre haleine.

Avec la reprise des affaires en 1876, le développement de la richesse et la concentration de la population, la spéculation reprit sur les terrains et sur les immeubles; on construisait partout, la hausse des locations encourageait dans cette voie. Les emprunts du Crédit foncier qui ne dépassaient pas 50 millions en moyenne en 1879, s'élevèrent à 219 millions en 1880 et 278 en 1881, ce qui lui suscita la concurrence de la Banque hypothécaire. Toute cette activité spéculative a été suspendue par l'arrêt de la hausse des prix en janvier 1882.

Comme toujours, comme c'est inévitable, le public ne fait que suivre le chemin qu'on lui indique. Toutes ces spéculations étaient tenues et dirigées par des syndicats qui conservaient le principal stock des valeurs et faisaient les cours en hausse. Quand il leur a été impossible de les maintenir, il a fallu livrer les titres en baisse; après le krach de janvier toute une série de valeurs a été visée, les offres ne trouvant aucun secours dans les produits de l'épargne et de la spéculation qui avaient disparu.

S'il était nécessaire de prouver la généralité de la crise et la solidarité des marchés, il suffirait de jeter un coup d'œil sur les comptes rendus de trente des principales banques de l'Europe et de constater que leur capital, au chiffre de plus de deux milliards, a subi une dépréciation de 410 millions, soit près de 20 p. 100; suit-on leurs cours en baisse, la dépression est supérieure aux pertes qu'elles ont éprouvées, la mauvaise impression s'est étendue même à celles qui étaient en dehors du rayon des spéculations de Bourse.

Après une crise la confiance se change en méfiance, sans bornes dans les deux cas. Alors l'appréciation du public sur les banques n'est plus la même, il estime plus ce qu'elles gagnent que ce qu'elles possèdent; selon les perspectives d'affaires ou de stagnation la

capitalisation est différente, la baisse du titre est la conséquence de l'absence de probabilité de gains nouveaux.

La grande difficulté, à la veille des embarras, c'est de prévoir ce que l'on redoute, quand on a l'esprit assez ouvert pour pressentir le danger.

Il sera donc instructif de jeter un regard rétrospectif sur la presse en France et à l'étranger, pour voir ce qu'elle pensait à la vieille des événements qui allaient se dérouler sous ses yeux.

Prenons-nous les journaux les plus sérieux et les plus indépendants, en dehors de toute spéculation, l'*Économiste anglais*, l'*Économiste français*, le *Moniteur des intérêts matériels*. Qu'y lisons-nous dans les derniers mois de 1881?

Dans l'*Économiste anglais* on sentait la recherche du capital, la faible quantité disponible et par conséquent on annonçait la persistance de la hausse de l'escompte. — Quoique l'or fût pris pour New-York, on ne prévoyait aucun changement notable dans l'état du marché pendant les premières semaines du mois de janvier 1882. Malgré les énormes bénéfices réalisés à New-York par les exportations en 1880 et par les remboursements de la dette, on voyait un marché serré et étroit, mais sans étranglement. — Le capital ainsi soutiré à l'Europe était employé à construire des chemins de fer aux États-Unis.

Cependant les négociants, habitués à tourner leurs regards vers le passé pour juger de l'avenir, trouvaient une grande analogie dans la situation actuelle et celle qui avait précédé la crise de 1857. Ils remarquaient dans ces deux époques une répétition d'accidents que l'histoire ne donne pas toujours avec une pareille exactitude et ils recommandaient la prudence en présence d'un relèvement si rapide des affaires après une longue dépression.

En France M. L. Say remarquait que la spéculation sur les valeurs de bourse faisait rechercher le capital à tout prix pour maintenir les cours, mais à la moindre hausse du taux de l'escompte à Londres, il se détournait de cet emploi et l'effet s'en faisait bientôt sentir.

L'*Économiste français* pensait que l'on avait affaire à une crise monétaire, parce que l'or allait aux États-Unis. Cette crise devait être chronique; les États-Unis avaient besoin d'un instrument monétaire, il fallait leur céder de l'or. La hausse des valeurs n'a aucune action sur ces embarras monétaires, on ne saurait donc craindre un effondrement à la Bourse de Paris. Cette hausse s'explique naturellement par la puissance de l'épargne, par la diminution des entreprises productives dans le vieux monde, par la diminution

du taux de l'intérêt, malgré la hausse des reports. En l'absence d'événements politiques le marché résistera. Il n'y a pas de crise économique, mais de simples embarras monétaires qui ne feront pas revenir de trois ou quatre ans en arrière le taux de capitalisation des valeurs. Aucun cataclysme n'est à redouter à Vienne et à Berlin, comme en 1873; à New-York ce qu'on peut craindre, c'est de ne pas revoir de longtemps le bas taux de l'escompte; il faut s'attendre, pendant plusieurs années, à le voir assez élevé, oscillant de 4 à 6 p. 100.

Pour M. Max. Wirth aucun des éléments d'une crise n'existe en dehors de l'agiotage à Paris et à Lyon. Le capital international est abondant; la hausse du taux de l'escompte en 1881 est due aux sorties de l'or pour l'Amérique et à l'emprunt italien. En dehors de la bourse le prix des choses n'a pas haussé dans de fortes proportions; au contraire les valeurs de bourse auraient dû baisser si l'on était à la veille d'une crise commerciale (ce qui est contraire à l'observation, la baisse des prix n'ayant jamais lieu avant, mais après l'explosion des crises).

Pour Max. Wirth, s'il n'y avait pas eu de hausse, il constatait néanmoins les hauts cours cotés et, tout en reconnaissant qu'ils ne *pouvaient* se *maintenir*, il ne voulait pas admettre une réaction. Il insistait sur l'absence des caractères d'une crise commerciale, quoiqu'aucun ne manquât au tableau. Dans aucun cas pour lui une crise commerciale n'était à craindre.

Au mois de janvier 1882 le *Moniteur des intérêts matériels* se demandait si la hausse durerait toujours, et il répondait qu'elle pouvait durer encore; dans tous les cas la rente ne serait pas compromise, il n'y aurait que les valeurs; s'il y avait danger, pour le conjurer il n'y aurait qu'à le vouloir. On approchait donc du moment fatal sans inquiétude, sans même se rendre compte du danger.

La crise éclate et alors la déroute est générale, les engagements sont tels qu'on ne sait plus comment on pourra y faire face. La crise, à peine apparue, s'étend à tout le marché et à toutes les valeurs; les cours se dérobent et on se demande quelles seront les différences à payer en liquidation du 15 janvier.

Elle était à peine passée que les agents de change à la Bourse de Paris veulent opérer une liquidation forcée, l'argent s'offrant encore en report, mais ne voulant pas acheter ferme.

Tout ce trouble, ces ébranlements intérieurs ne s'étaient pas communiqués au dehors; la crise était encore localisée, à ce point

que l'on mettait en doute la solidarité des marchés. L'explosion avait eu lieu à Paris et à Vienne, mais on ne signalait encore aucune trace de l'orage à Londres, à Berlin, à Bruxelles, à Amsterdam.

A Paris, c'était d'abord une crise de titres dont la capitalisation avait été faussée ; en un mot, après une longue série de hausse de prix, on était arrivé au dernier point auquel on ne trouvait plus de preneurs. Pour atteindre ces hauts cours, banquiers, sociétés de crédit, syndicats, tout avait été mis en œuvre; une grande partie des émissions avait été mise sur le dos du public; mais les portefeuilles de ces sociétés étaient encore bondés de valeurs invendables, en donner la liste serait impossible; comme toujours, on ne s'occupa que des principales, l'Union Générale en tête. Sa situation, comme celle de toutes les valeurs en spéculation, était des plus singulières; à cheval sur deux marchés, le parquet et la coulisse, elle devait 31 millions au parquet et elle avait un compte créditeur de 110 millions à la coulisse par suite de la vente d'actions nouvelles à l'émission.

La baisse des cours ne permettait pas de payer de pareilles différences, mais alors que devenait le parquet? il fallait le sauver à tout prix. Les agents de change formèrent un syndicat; leur chambre avança la somme nécessaire pour permettre à chacun de ses membres d'opérer ses payements en lui accordant des délais pour les remboursements. La perte, s'il devait y en avoir une, devait être prélevée sur la caisse commune de la corporation qui garantissait 80 millions de francs, la Banque devant les fournir pour laisser toutes les ressources disponibles.

A Lyon la situation a été encore plus grave : ce ne sont pas les spéculateurs, ce sont les rentiers qui ont été ruinés. Le comité de secours qui s'était formé a mis un capital de 60 millions, en échange de garanties sérieuses, au service, non pas des agents, mais des personnes qui pourraient en avoir besoin.

A la Bourse de Paris et de Lyon, le parquet avait trouvé des appuis ; la coulisse seule, livrée à elle-même, n'aurait pu résister, si quelques maisons de banque n'étaient venues à son secours. Messieurs de Rothschild, Demachy, Seillière, Heine consentirent à lui avancer 20 millions pour les reports à traiter entre eux. En cas de perte à la liquidation de février les différences jusqu'à concurrence de 90 p. 100 devaient être supportées par les banquiers et 10 p. 100 par les maisons de coulisse. Le maximum des pertes accordé à chaque maison de coulisse était limité à 25,000 francs.

Malgré toutes ces combinaisons pour soulager la place et lui

accorder du crédit, le désastre eût été beaucoup plus sensible si l'on n'eût employé un moyen violent pour sortir d'embarras. Il fallait une victime, ce fut l'Union Générale dont la faillite fut prononcée le 2 février, jour de la liquidation, à la requête du procureur de la République et non pas des créanciers.

On fit le silence sur cette affaire, deux interpellations à la Chambre furent écartées, tout le groupe des banquiers rivaux de l'Union Générale et vendeurs à découvert à la coulisse fut *ainsi sauvé* et la *coulisse* avec *eux*.

La liquidation se passa bien, les reports ne furent point élevés, il y eut même du déport sur le 3 p. 100.

Dans toutes les crises il y a un grand nombre de maisons qui succombent, mais il y en a toujours une qui, par l'étendue du désastre, attire plus particulièrement l'attention; en 1882, ce fut l'Union Générale. Ce n'était cependant qu'un simple épisode et, comme tous les épisodes, ce qui saisit le plus le public; à côté de cette société combien d'autres dont le but était de simples spéculations boursières se sont effondrées !

Un regard en arrière sur les principales opinions qui régnaient alors est toujours instructif; parmi toutes les causes qu'on invoquait tour à tour pour expliquer la crise, crise que l'on n'avait pas prévue, il faut citer celle qui accusait la grève des capitaux. Depuis 1878, disait-on, l'argent a cessé d'acheter, il s'est fait reporteur; puis le report s'est tendu et l'argent même a cessé de se prêter, il s'est accumulé dans les encaisses des banques tandis que le papier encombrait la Bourse.

Admettre une pareille conclusion, c'est ne pas tenir compte des faits et attribuer aux reports un rôle supérieur à la réalité. Sans doute à l'aide de leur bas prix, ils peuvent masquer une position pour un temps, mais il faut que le comptant intervienne et, s'il se tient sur la réserve, les cours ne peuvent se maintenir.

Les émissions n'auraient jamais pu avoir lieu sur une pareille échelle et avec une telle continuité, si le capital n'était pas intervenu, et les travaux publics et privés n'auraient pas trouvé le levier qui les a animés. Le mouvement d'affaires qui a signalé la période de 1878 à 1882, n'aurait pas eu lieu sans une hausse continue des prix, comme on peut le constater sur le tableau qu'on a vu plus haut[1]. Sans doute cette hausse des prix n'a pas été aussi étendue pour les matières premières et les matières fabriquées que

1. Voir tableau des prix, page 78.

dans les périodes précédentes, mais elle n'en est pas moins sensible ; quant aux émissions d'actions, à aucune époque les primes n'ont été aussi considérables et aussi recherchées.

La baisse des prix pendant la liquidation de la crise de 1873 avait pris fin en 1878 ; à partir de ce moment la hausse reparaissait pour venir échouer en 1882, et c'est la place de Paris qui a été la première touchée.

On s'étonne que l'argent ait refusé d'intervenir à la liquidation du 15 janvier 1882 ; au début de la crise il n'est pas surprenant qu'il ait hésité à s'engager. Il a attendu que la baisse fut plus profonde et qu'on eût abandonné les hauteurs auxquels on se tenait pour s'employer au comptant, ce qui empêcha le marché de sombrer, mais ce n'était que le début de la liquidation et de la baisse.

C'est cette liquidation, à laquelle on ne voulait pas croire, qui a eu lieu et a précipité les cours des plus hauts prix aux plus bas ; aucune des prévisions émises alors ne s'est donc réalisée.

L'observation seule du mouvement des affaires sur les bilans des banques de France et d'Angleterre nous avait permis, contrairement à tout ce qui se disait autour de nous, d'annoncer la crise *deux mois* avant son *explosion* dans une lecture à l'Académie des Sciences Morales et politiques en novembre 1881 [1]. Depuis les faits ont parlé et les quatre années de liquidation jusqu'en 1886 ont confirmé tout ce que nous avions indiqué ; la baisse a succédé à la hausse des prix et nous annonçions encore la reprise des affaires, au moment précis où elle a eu lieu, en 1886 dans l'*Économiste français* (6 février 1886, 12 et 9 avril 1887).

1. Séances et travaux de l'Académie des sciences morales et politiques (1882), tableau graphique des crises commerciales.

## ÉTATS-UNIS. — Tableau des bilans des banques d'État.

(Millions de dollars.)

| ANNÉES. | CIRCULATION. | ENCAISSE. | ESCOMPTES AVANCES. | COMPTES COURANTS. | NOMBRE des BANQUES. | CAPITAL. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1811 | 28 | 15 | | | 89 | 52 |
| 1815 | 45 | 17 | | | 208 | 88 |
| 1816 | 68 | 19 | | | 246 | 89 |
| 1819 | 35 | 9 | 73 | | | 72 |
| 1820 | 44 | 19 | | 35 | 308 | 137 |
| 1830 | 61 | 22 | 200 | 55 | 330 | 145 |
| 1834 | 94 | | 324 | 75 | 506 | 200 |
| 1835 | 103 | 43 | 365 | 83 | 704 | 231 |
| 1836 | 140 | 40 | 457 | 115 | 713 | 251 |
| 1837 | 149 | 37 | 525 | 127 | 788 | 290 |
| 1838 | 116 | 35 | 485 | 84 | 829 | 317 |
| 1839 | 135 | 45 | 492 | 90 | 840 | 327 |
| 1840 | 106 | 33 | 462 | 75 | 901 | 358 |
| 1841 | 107 | 34 | 386 | 64 | 784 | 313 |
| 1842 | 83 | 28 | 323 | 62 | 692 | 260 |
| 1843 | 58 | 33 | 254 | 56 | 691 | 228 |
| 1844 | 75 | 49 | 264 | 84 | 696 | 210 |
| 1845 | 89 | 44 | 288 | 88 | 707 | 206 |
| 1846 | 105 | 42 | 312 | 96 | 707 | 196 |
| 1847 | 105 | 35 | 310 | 91 | 715 | 203 |
| 1848 | 128 | 46 | 344 | 103 | 751 | 204 |
| 1849 | 114 | 43 | 332 | 91 | 782 | 207 |
| 1850 | 131 | 45 | 364 | 109 | 824 | 217 |
| 1851 | 155 | 48 | 413 | 128 | 879 | 227 |
| 1854 | 204 | 59 | 557 | 188 | 1208 | 301 |
| 1855 | 186 | 53 | 576 | 190 | 1307 | 332 |
| 1856 | 195 | 59 | 634 | 212 | 1398 | 343 |
| 1857 | 214 | 58 | 684 | 230 | 1416 | 370 |
| 1858 | 155 | 74 | 583 | 185 | 1422 | 394 |
| 1859 | 193 | 104 | 657 | 259 | 1476 | 401 |
| 1860 | 207 | 83 | 691 | 253 | 1562 | 421 |
| 1861 | 202 | 87 | 696 | 257 | 1601 | 429 |
| 1862 | 183 | 102 | 646 | 296 | 1492 | 418 |
| 1863 | 238 | 101 | 648 | 393 | 1466 | 405 |

## ÉTATS-UNIS. — Tableau des bilans des banques nationales.

MARS, AVRIL, JUIN, SEPTEMBRE, DÉCEMBRE.

(Millions de dollars.)

| ANNÉES. | CIRCULATION. | | ENCAISSE. | | LEGAL TENDERS. | | ESCOMPTES ET AVANCES. | | COMPTES COURANTS. | | NOMBRE des BANQUES. | CAPITAL. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | | |
| 1865 . . . . | | 66 | | 4 | | 72 | | 166 | | 183 | 1.500 | 393 |
| 2e trim. | | | | | | | | | | | | |
| 3e — | | | 18 | | 189 | | 487 | | | | | |
| 4e — | 171 | | | | | | | | 500 | | | |
| 1866 . . . . . | | 213 | 19 | | 187 | | 500 | | | 522 | 1.644 | 415 |
| 2e trim. | | | | | | | | | | | | |
| 3e — | | | | | | | | | | | | |
| 4e — | 280 | | | 9 | 205 | | 603 | | 564 | | | |
| 1867 . . . . . | | | 19 | | | | | | 558 | | 1.642 | 420 |
| 2e trim. | | | | | | 92 | | | | 512 | | |
| 3e — | | | | | | | | | | | | |
| 4e — | 293 | | | | | | 609 | | | | | |
| 1868 . . . . . | | | 20 | | 114 | | | | | 532 | 1.643 | 420 |
| 2e trim. | | | | | | 84 | | | | | | |
| 3e — | | | | | | | | | | | | |
| 4e — | 295 | | | | | | 657 | | | | | |
| 1869 . . . . . | | | 29 | | | | | | 580 | | 1.617 | 426 |
| 2e trim. | | | | | | 80 | | | | | | |
| 3e — | | | | | | | | | 574 | | | |
| 4e — | | | | | | | 686 | | | 511 | | |
| 1870 . . . . . | | | 48 | | | | 688 | | 546 | | 1.648 | 430 |
| 2e trim. | | | | | 94 | | | | | | | |
| 3e — | | | | 18 | | 79 | | | | 501 | | |
| 4e — | 296 | | | | | | 725 | | | | | |
| 1871 . . . . . | | | | | | | | | | | 1.790 | 458 |
| 2e trim. | | | | | 122 | | | | 611 | | | |
| 3e — | | | | 13 | | | 831 | | | | | |
| 4e — | 318 | | | | | 93 | | | | | | |
| 1872 . . . . . | | | | | 97 | | | | 620 | | 1.940 | 479 |
| 2e trim. | | | | | 122 | | | | | | | |
| 3e — | | | | 10 | | | | | | | | |
| 4e — | 336 | | | | | | 885 | | | | | |
| 1873 . . . . . | | | | 16 | | 97 | | | 656 | | 1 976 | 491 |
| 2e trim. | | | | | 10 | | | | 622 | 616 | | |
| 3e — | 339 | | | 19 | | 92 | 944 | | | | | |
| 4e — | 341 | | | | | | | 856 | | 540 | | |
| 1874 . . . . . | | | 33 | | | | 897 | | | 595 | 2.027 | 493 |
| 2e trim. | | | | | 103 | | | | | | | |
| 3e — | | | | 21 | | 80 | | | | | | |
| 4e — | | 331 | | | | | 955 | | 682 | | | |
| 1875 . . . . . | | | | | | | | | | | 2.087 | 504 |
| 2e trim. | | | | | | | | | 695 | | | |
| 3e — | | | | 8 | | | 984 | | | | | |
| 4e — | | 314 | | | | 70 | | | | 618 | | |

| ANNÉES. | CIRCULATION. | | ENCAISSE. | | LEGAL TENDERS. | | ESCOMPTES ET AVANCES. | | COMPTES COURANTS. | | NOMBRE des BANQUES. | CAPITAL. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | Max. | Min. | | |
| 1876 ..... | | | | | | | | | | | 2.089 | 499 |
| 2e trim. | | | | 21 | | | | | | 612 | | |
| 3e — | | | | | 90 | | | | | | | |
| 4e — | | 291 | 32 | | | 66 | | 929 | | | | |
| 1877 ..... | | | 49 | | | | | | 659 | | 2.080 | 479 |
| 2e trim. | | 290 | | 21 | | | | | | | | |
| 3e — | | | | | | 66 | | | | | | |
| 4e — | | | | | | | | 881 | | 604 | | |
| 1878 ..... | | | 54 | | | | | | 625 | | 2.053 | 466 |
| 2e trim. | | | | 29 | | | | | | | | |
| 3e — | | | | | | | | | | | | |
| 4e — | 303 | | | | | 64 | | 826 | | 598 | | |
| 1879 ..... | | | 41 | | | | | | | | 2.048 | 454 |
| 2e trim. | | | | | | | | 814 | | | | |
| 3e — | | | | | | | 933 | | | | | |
| 4e — | 321 | | 79 | | | 54 | | | 755 | | | |
| 1880 ..... | | | | | | | 974 | | | | 2.090 | 457 |
| 2e trim. | | | 86 | | | | | | | | | |
| 3e — | | | 109 | | 64 | | 1.040 | | | | | |
| 4e — | | 317 | | | | | | | 1.000 | | | |
| 1881 ..... | | | | 105 | | 52 | | | | 933 | 2.132 | 463 |
| 2e trim. | | 298 | | | | | | | | | | |
| 3e — | | | 128 | | | | | | | | | |
| 4e — | | | | | | | 1.100 | | 1 100 | | | |
| 1882 ..... | 323 | | | 109 | | | | | | 1.000 | 2.269 | 483 |
| 2e trim. | | | 112 | | | | | | | | | |
| 3e — | | | | 102 | | | | | 1.122 | | | |
| 4e — | 315 | | | | 68 | | 1.200 | | | | | |
| 1883 ..... | | | | | | | | | | 1.000 | 2.501 | 509 |
| 2e — | | | | 97 | | | | | | | | |
| 3e — | | | 115 | | | | | | | | | |
| 4e — | | 304 | | | 80 | | 1.300 | | 1.100 | | | |
| 1884 ..... | | | | | | 75 | | | | | 2.664 | 524 |
| 2e trim. | | | 109 | | | | | | 1.000 | | | |
| 3e — | | | | | | | 1.300 | 1.200 | | 975 | | |
| 4e — | | 289 | 128 | | 77 | | | | | | | |
| 1885 ..... | | | 167 | | | | | | | | 2.714 | 527 |
| 2e trim. | | | 177 | | 79 | | | 1.200 | | | | |
| 3e — | | | | | | | | | 1.100 | | | |
| 4e — | | 268 | | | | 69 | | | | | | |
| 1886 ..... | | | 171 | | | | | | 1.152 | | 2.852 | 548 |
| 2e trim. | | | | | | 62 | | | 1.172 | | | |
| 3e — | | | | 149 | | | 1.470 | | | | | |
| 4e — | | 202 | | | | | | | | | | |
| 1887 ..... | | | 171 | | | | | | | | 3.049 | 578 |
| 2e trim. | | | | | 79 | | | | | | | |
| 3e — | | | | | | 73 | 1.587 | | 1.285 | | | |
| 4e — | | 164 | | 159 | | | | | | | | |
| 1888 ..... | | | | | | | | | | | 3.120 | 588 |
| 2e trim. | | | | 172 | 83 | | | | | | | |
| 3e — | | | 181 | | | | | | | | | |
| 4e — | | 151 | | | | 81 | 1.684 | | 1.350 | | | |

# BANQUES DES ÉTATS-UNIS

## HISTORIQUE DES CRISES [1]

Les colonies anglaises, peu après leur fondation, émirent du papier-monnaie. La première, le Massachussets, en 1690, avant même l'indépendance, en émit pour faire le siège de Québec; l'exemple fut si contagieux qu'il en résulta un agio sensible en faveur de l'argent, il variait selon la quantité de notes mises en circulation. En 1745, après une heureuse campagne sur Louisbourg et la prise de cette forteresse, on émit 2 millions de livres en papier, ce qui déprécia le change; à la liquidation on n'eut pas 10 p. 100 de la valeur nominale.

La guerre de l'indépendance obligea le congrès à émettre pour 3 millions de dollars en papier; cette somme s'éleva à 160 millions, jusqu'à ce que le congrès déclarât, en 1779, qu'on n'en émettrait pas plus de 200 millions. Malgré cette garantie, malgré le cours forcé et légal que lui donnait ce vote, malgré l'entrain de la guerre, il se déprécia; et, en 1779, on dut décréter que, sans tenir compte de la valeur nominale, on le prendrait au cours. En 1780, il cessa d'être reçu en payement des impôts, en 1781, il n'avait plus cours, il n'était pas même reçu à 1 p. 100 de sa valeur [2].

*Nord America Bank.* — En 1781, M. Morris, directeur des finances, détermine le congrès à constituer une banque (Nord America bank), au capital de 10 millions de dollars, dont on devait verser 400 000 pour soulager les finances de l'État. Pour atteindre ce but, le capital était trop faible, le cours de la politique trop défavorable; néan-

1. Voir le tableau des crises.

2. De 1776 à 1780, l'émission de cette monnaie de papier s'était élevée à 359 millions de dollars.

moins l'exemple encouragea les autres États à reprendre le papier-monnaie. Après la constitution des États-Unis, l'émission du papier cessa et l'or et l'argent furent les seuls moyens de circulation. De là de gros embarras pour la Nord América bank qui, compromise par ses prêts au gouvernement, augmenta la circulation de ses notes dans une proportion énorme. Le reflux du papier dans tous les canaux devait enfin inspirer des craintes au public; on refusa les notes. Tout le monde se pressa pour obtenir de l'argent; comme conséquence, impossibilité des emprunts et banqueroute. La perturbation fut telle, que les habitants de Philadelphie se réunirent pour demander à l'assemblée des représentants le retrait du privilège, ce qu'ils obtinrent; mais la Banque, s'appuyant sur le congrès, continua jusqu'au 17 mars 1787, fit même prolonger son privilège de quatorze ans, et plus tard obtint une seconde prolongation, bornée, il est vrai, à la Pensylvanie.

Les difficultés éprouvées dans la fabrication de la monnaie engagèrent M. Hamilton, le secrétaire d'État des finances, à proposer au congrès, en 1790, la fondation d'une Banque nationale. Après quelques doutes sur le droit qu'avait le congrès, on l'autorise. Elle commence ses opérations en 1794, sous le titre de Banque des États Unis, au capital de 10 millions : 8 millions souscrits par les particuliers, 2 millions par le gouvernement. De la première somme, 2 millions devaient être payés en argent et 6 millions en 6 p. 100, fonds des États; la concession était valable jusqu'au 4 mars 1811. Elle parut utile au public et aux actionnaires, car pendant vingt et un ans elle donna en moyenne 8 p. 100 de dividende. En 1819, on s'occupe du renouvellement de son privilège, dans la situation suivante :

| ACTIF. | Dollars. | PASSIF. | Dollars. |
|---|---|---|---|
| 6 p. 100 papier..... | 2.230.000 | Actions capital..... | 10.000.000 |
| Prêts, escomptes.... | 15.000.000 | Dépôts..... | 8.500.000 |
| Numéraire..... | 10.000.000 | Circulation..... | 4.500.000 |

Les bénéfices de la Banque, l'état prospère du pays, l'augmentation des produits donnent à penser que cela tient à l'émission du papier par les banques; par suite de ce que cette théorie a de séduisant, on fonde dans le Lancaster, en 1810, la banque des fermiers (farmers bank), au capital de 300 000 dollars. D'autres suivirent; cette manie fut telle, que la législation de Pensylvanie dut défendre à toute corporation d'émettre des notes. Malgré cette mesure prévoyante, l'entraînement était poussé à ce point que des

sociétés formées pour construire des ports et des canaux en mettaient aussi en circulation ; on éludait ainsi la loi.

De 1782 à 1812, le capital des banques s'élève à 77 258 000 dollars; au 1er janvier 1811, il y avait déjà quatre-vingt-huit banques. Jusqu'à la déclaration de guerre (juin 1812), l'émission des notes était toujours faite avec la pensée de satisfaire au remboursement, mais bientôt l'excès de l'émission (*over issue*) devint génerale, la dépréciation suivit. Les demandes périodiques de dollars pour le commerce de l'Inde et de la Chine étaient un avertissement de l'excès de la spéculation des corporations, dont les membres n'ont pas de responsabilité personnelle. Les commerçants qui, par leurs billets ou leurs dépôts, avaient droit au crédit des banques, n'hésitèrent pas à demander 100 000 dollars, quand la veille ils auraient hésité à en demander 1 000. La guerre empêchait l'exportation des métaux précieux, ce qui, dans le cours ordinaire des choses, limite l'émission et la circulation du papier. La méprise de cette cause fit redoubler l'émission des notes, chacun crut n'avoir d'autre tâche que d'en faire circuler la plus grande quantité. Des prêts et des sommes énormes furent distribués à des individus et à des États au delà de toute mesure; l'accroissement des dividendes et la facilité de les obtenir étendirent l'esprit de spéculation dans certains pays, chez tous ceux qui possédaient de la terre. Les remarquables résultats fournis par la banque de Lancastre (farmers bank), qui, par une émission extraordinaire de notes, avait donné jusqu'à 12 p. 100 et remboursé en capital le double des actions, ne fit plus considérer une banque comme destinée à soulager l'industrie avec le capital disponible, mais comme un balancier destiné à battre monnaie pour tous ceux qui ne possédaient rien. Sous l'empire de cette erreur, le laboureur, le marchand, le fabricant, le négociant, s'empressent de quitter une vie active pour un songe doré. La crainte seule de la ruine retient quelques actionnaires liés à des sociétés non autorisées et les engage à rechercher la consécration légale.

En Pensylvanie, pendant la session de 1812, une loi autorise vingt-cinq banques, au capital de 9 millions de dollars. Le gouvernement cependant refusa de la ratifier et la renvoya avec des observations fort justes. Dans une seconde délibération, la première résolution fut repoussée par quarante voix contre trente-huit. — Dans la session suivante, la proposition fut renouvelée avec plus d'entrain et quarante et une banques, au capital de 17 millions de dollars, furent autorisées à une grande majorité; les représentations du gouvernement furent inutiles : aussitôt elles entrè-

rent en fonctions avec un capital insuffisant. Escompter leurs propres actions fut une méthode bientôt découverte; on augmenta ainsi la masse de papier de crédit qui se dépréciait en présence de la monnaie d'argent, et on fit mûrir le doute de l'échange dans les esprits. En l'absence d'une demande d'argent de l'extérieur, la demande vint de l'intérieur.

Les lois de la Nouvelle-Angleterre, très sévères pour les banques, avaient mis une amende de 12 p. 100 sur les intérêts annuels de celles qui ne payeraient pas leurs notes. Le résultat naturel fut une différence de prix entre la Nouvelle-Angleterre et la Pensylvanie, qui marquait la dépréciation produite par le papier dans ce dernier pays. Comme les remises sur la Nouvelle-Angleterre ne pouvaient se faire qu'en argent, l'équilibre des banques fut dérangé : elles ne purent répondre aux demandes de remboursement; la cessation des payements des banques des États-Unis, sauf celles la Nouvelle-Angleterre, eut lieu en août et septembre 1814.

## Crise de 1814.

A Philadelphie, une convention intervint entre la Banque et les principales maisons liées avec elle pour reprendre les payements après la fin de la guerre. Malheureusement le public ne demanda pas au temps fixé l'accomplissement de cette promesse, et les banques, entraînées par la soif du gain, émirent une quantité de notes jusque-là sans exemple. L'approbation générale en augmenta encore le nombre, les billets de la Banque de Philadelphie baissèrent à 80 p. 100, les autres à 75 et 50 p. 100, et le métal disparut à ce point que le papier dut remplacer le billon. La dépréciation de la monnaie de compte éleva le prix de toutes choses; cette apparence fut considérée comme une augmentation réelle et entraîna toutes les conséquences qu'un gain général sur les prix peut produire. Cette méprise au sujet d'une richesse artificielle fit désirer par le propriétaire foncier des produits étrangers. Le villageois, trompé par une demande qui dépassait ses bénéfices ordinaires, étendit son crédit et remplit ses magasins de marchandises aux prix les plus exagérés; l'importation, sans aucune autre mesure avec les véritables besoins que la bonne disposition des détaillants, encombra bientôt le marché. Chacun voulait spéculer, et chacun se réjouissait de faire des dettes. L'abondance du papier était telle que les banques craignaient de ne pas trouver toujours le placement de leur fabrication. Il arriva ainsi que l'on proposait de prêter de l'argent

sur gage, pendant que l'on faisait les plus grandes instances pour en obtenir le remboursement. Cet état dura jusqu'à la fin de 1815; à ce moment on s'aperçut que la circulation du papier n'avait pas enrichi, mais que le métal avait haussé de prix. La partie intelligente de la nation comprit que, quand même le prix principal de la propriété eût été plus élevé, le véritable bien-être de la société était diminué. Trop tard on apprit les funestes effets de la circulation du papier, la plupart des provinces et des villes n'avaient aucun équivalent. Parut alors une nouvelle classe d'agioteurs propageant les tromperies des banques; les faussaires de papier-monnaie devinrent plus actifs. Au milieu de ce désordre, on parla d'une Banque nationale pour donner une base solide au papier. Sous l'impression de ces difficultés et dans l'espérance d'y remédier, le secrétaire d'État propose au congrès en septembre 1814, quelques jours après la suspension, de fonder une Banque nationale pour rétablir la circulation métallique, but que l'on ne pouvait atteindre par les banques des États.

Ce projet, qui donnait au capital de la Banque la garantie de la nation, fut repoussé par plusieurs membres qui s'en exagérèrent les conséquences, pendant qu'eux prenaient de plus ou moins grosses sommes en billets ou empruntaient aux Banques, avec la garantie de l'État, pour rétablir le crédit public et obtenir les moyens de continuer la guerre.

*Causes de la crise de* 1814. — Les directeurs des banques accusent le blocus des ports qui, en entravant, en empêchant même l'exportation des produits occasionna le drainage des métaux.

Les emprunts de l'État pour la guerre n'y furent pas non plus étrangers; depuis le début des hostilités jusqu'en 1814, ils s'élèvent à 42 millions de dollars, ainsi répartis :

| | |
|---|---|
| États de l'est..... | 2.900.000 £ |
| New-York, Pensylvanie, Maryland, Colombie.... | 5.790.000 |
| États du sud et de l'ouest..... ..... | 2.320.000 |

Presque tout fut avancé par les villes de New-York, Philadelphie et Baltimore. Les banques firent des avances au delà de leurs ressources, en augmentant leur circulation [1].

1. La cause de la crise, selon le comité du Sénat, ce fut l'abus du *banking system*, du grand nombre de banques et de leur mauvaise gestion, de leur spéculation pour faire monter les actions et distribuer des dividendes usuraires. Quand la Banque des États-Unis vit le danger qui la menaçait, elle réduisit ses

La dissolution de la Banque des États-Unis priva le pays d'un capital étranger de 6 millions de dollars. La création des banques des États fut la conséquence de cette suppression; l'attente de grands profits en fit naître plus qu'il ne fallait. Du 1er janvier 1811 au 1er janvier 1815, cent vingt nouvelles banques furent enregistrées, ce qui porta leur capital à plus de 80 millions; cette augmentation prit place durant une guerre qui annihila le commerce extérieur. Les dépenses de la guerre déclarée à la Grande-Bretagne en juin 1812 furent payées par les billets des banques des divers États. On obtint d'elles 6 millions de dollars en 1812, l'année suivante, 1813, 20 millions, puis 15 millions en échange de 12 millions de fédéral stock, émis au prix de 125 dollars pour 100 payés. Jusqu'au 1er janvier 1814, pour ne pas avoir recours à l'impôt, on émit des bons du trésor en dehors des Banques.

| | |
|---|---|
| En 1812 | 3.000.000 $ |
| 1813 | 6.000.000 |
| 1814 | 8.000.000 |

Jusqu'à cette époque il n'y avait pas eu de compte rendu de leur gestion, à ce point que M. Bland, représentant du Maryland, pouvait dire qu'un voile rendait tout à fait invisible au public leurs opérations. Malheureusement nous n'avons pu trouver le relevé des escomptes.

La suspension des payements différait de l'Angleterre en ce qu'elle n'était pas générale, et puis chaque État étant indépendant, la dépréciation variait. La circulation du papier devenue très difficile, le gouvernement dut encore émettre des bons du Trésor qui portaient intérêt à 6 p. 100. — En février 1815, la paix proclamée, on espé-

escomptes et la circulation. La circulation des *country banks* tomba de 5 millions à 1 300 000, la circulation totale de 10 à 3 millions.

Augmentation et décroissance de la circulation en Pensylvanie.

| | City Banks. | Country. | Total. | |
|---|---|---|---|---|
| 1814 | 3.300.000 | 1.900.000 | 5.300.000 | dollars. |
| 1815 | 4.800.000 | 5.300.000 | 10.100.000 | |
| 1816 | 3.400.000 | 4.700.000 | 8.200.000 | |
| 1817 | 2.300.000 | 3.800.000 | 6.200.000 | |
| 1818 | 1.900.000 | 3.000.000 | 5.000.000 | |
| 1819 | 1.600.000 | 1.300.000 | 3.000.000 | |

| | NOMBRE des banques. | CAPITAL. | CIRCULATION. | ESPÈCES. | |
|---|---|---|---|---|---|
| 1811 | 88 | 52.000.000 | 28.000.000 | 15.000.000 | dollars. |
| 1815 | 208 | 82.000.000 | 45.000.000 | 17.000.000 | |
| 1816 | 246 | 89.000.000 | 68.000.000 | 19.000.000 | |

rait que les banques reprendraient les payements : il n'en fut rien ; son rétablissement fit seulement paraître moins pressantes quelques-unes des dispositions des projets de loi sur les banques.

Au milieu de mai 1815 arrive le premier vaisseau anglais ; les affaires reprennent une grande activité. En mai, juin, juillet, on peut dire que c'est l'âge d'or du commerce. L'escompte du papier est facile, il n'est pas rare de voir présenter des billets de 60 000 dollars ! Les banques s'autorisèrent de la suspension des payements pour forcer l'émission des billets et entraîner le commerce, quoique M. Carey prétende qu'il n'y eut jamais d'*overtrade*. Il les blâme d'avoir restreint leurs avances en octobre et novembre, ce qui produisit la baisse des prix ; cette obligation de limiter le crédit provenait, selon lui, de leurs spéculations en fonds fédéraux. Six banques de Philadelphie, au capital de 10 millions, avaient 3 millions en *government stock*.

Le 15 février 1815, après la confusion dont on sortait à peine, on s'occupa pour la seconde fois de rétablir une Banque des États-Unis. Le 10 avril 1816 elle est autorisée, l'Acte approuve l'incorporation d'une société au capital de 35 millions de dollars, partagé en 350 000 actions de 100 dollars ; le gouvernement prit 70 000 actions, le public 280 000. Ces dernières pouvaient être payées en versant 7 millions de dollars en or ou en argent des États-Unis du nord, et 21 millions de dollars en pareille monnaie ou en dette fondée des États-Unis : la dette consolidée à 6 p. 100 au pair, le 3 p. 100 à 65, le 7 p. 100 à 106 1/2 ; en souscrivant on payait 30 dollars, dont au moins 5 en or ou en argent ; six mois après, 35 dollars dont 10 en métal ; douze mois après, même somme à payer de la même manière. La direction était autorisée à vendre des actions chaque année jusqu'à concurrence de 2 millions de dollars, après les avoir offertes au cours pendant quatorze jours au secrétaire des finances. Le gouvernement se réservait le droit de rembourser la dette au prix de la souscription. La concession, personnifiée dans la personne du président, fut accordée jusqu'au 3 mars 1836. Il y avait vingt-cinq directeurs, dont cinq nommés par le président des États-Unis avec approbation du Sénat, et pas plus de trois par État ; les actionnaires choisissaient les autres.

La société ne peut accepter aucun bien immobilier, aucun bail à ferme si ce n'est pour son usage immédiat, ou pour gage d'une dette, ou pour effacer une créance.

Elle ne doit contracter aucune dette au delà de 35 millions de dollars montant des dépôts, à moins d'une autorisation spéciale ;

les directeurs sont responsables de toute violation et peuvent être poursuivis par chaque créancier; ils ne peuvent trafiquer que sur le change de l'or et de l'argent, et non avec les autres biens ruraux qui ne sont pas d'une réalisation immédiate. La Banque ne peut acheter aucune dette publique et ne doit pas dépasser 6 p. 100 pour son escompte et ses avances. Elle ne peut prêter plus de 500 000 dollars aux États-Unis, 50 000 à chaque État, et rien aux étrangers.

Elle ne peut donner aucune lettre de change au-dessous de 5 000 dollars; les notes jusqu'à 100 dollars doivent être payées sur demande; de plus grosses sommes ne doivent pas courir au delà de soixante jours.

Deux liquidations ont lieu chaque année.

Des succursales doivent, sur la demande du corps législatif, être établies là où il y a deux mille actions souscrites.

Pas de notes au-dessous de 5 dollars; toute lettre de change ou note payable à vue est reçue dans les caisses de l'État.

Le devoir de la Banque est de payer partout et de recevoir l'argent du public, sans provision et perte de change.

Elle doit servir d'intermédiaire à chaque État qui contracte un emprunt. On dépose le numéraire des États-Unis à la Banque quand le secrétaire des finances n'en dispose pas autrement, et alors il en donne avis au Congrès.

Ni le gouvernement ni le Congrès ne peuvent suspendre le payement des billets, de l'escompte et des dépôts. Le refus de payement donne droit à un intérêt de 12 p. 100.

Pour ce privilège, la Banque doit donner 1 million de dollars en trois parts au gouvernement.

Le privilège est exclusif pendant sa durée, sauf pour le district de Colombie, où des banques peuvent être autorisées sans que le capital dépasse 6 millions de dollars.

La Banque ne commença pas de suite ses opérations; elle envoya un agent en Europe pour chercher des lingots. De juillet 1817 à décembre 1818, elle se procura ainsi 7 311 750 dollars, au prix de 525 000 dollars. Le 20 février 1817, on décide que, sauf l'or et l'argent, les notes du Trésor et les notes payables enargent aux banques, aucun autre billet ne serait plus reçu par les caisses du gouvernement. Malgré cette exclusion, les banques décidèrent de ne pas reprendre les payements avant le 1er juillet 1817.

Dans l'intervalle, un immense agiotage eut lieu sur les actions, compromettant pour la Banque et pour le crédit de son administration, parce que plusieurs administrateurs nommés par le gou-

vernement y prirent part. Par exemple il devint de mode d'avancer une plus grande somme d'argent sur les propres actions de la Banque, 125 dollars par chaque action de 100. On prêtait ainsi plus que leur prix d'achat; en fournissant par le crédit les moyens de les payer, on éveilla la spéculation et, au 1er septembre 1817, le cours s'éleva à 156 dollars 1/2, taux auquel il se maintint jusqu'en décembre 1818, où il tomba à 110 dollars.

A la fin, le public avait vu que la circulation des notes se trouvait dépréciée par l'excès d'émission, et qu'une plus grande diminution était imminente.

On établit même un bureau en Europe pour le payement des dividendes de la Banque, afin d'augmenter, par cette facilité, le prix des actions et la spéculation, plutôt que pour le bénéfice permanent de l'institution. Notons ici la courte vue des directeurs qui s'imaginaient retenir la dépréciation des moyens de payement, en engageant toutes les banques à déclarer les notes valables au pair, ce qui n'était pas.

Le 21 février, toujours dans le même but, on annonça la reprise des payements. Les banques des États se persuadaient que peu d'individus oseraient réclamer de grosses sommes, se rappelant les embarras du public qui, pendant deux ans, avait payé le change à 6 p. 100. On espérait arriver à un arrangement et lui faire accepter le prétendu payement pour un jour déterminé. Nous disons prétendu, parce que cette proposition n'était pas sérieuse, car pendant longtemps encore la monnaie étrangère et celle des États-Unis eurent un cours supérieur.

La dépréciation des notes peut aussi bien résulter de la crainte du public à faire valoir ses droits que du refus de l'accomplissement des engagements des banques. Cette convention n'était pas, à proprement parler, une reprise des payements en métal, mais une espèce de tromperie.

En janvier, les banques de New-York, Philadelphie, Baltimore, Richmond, Norfolk, décidèrent de reprendre leurs payements en argent le 20 février, pourvu que la balance qui résulterait entre elles ne fût pas exigée par la Banque des États-Unis, avant que l'escompte se fût élevé à 2 millions à New-York, d'autant à Philadelphie, à 1 500 000 à Baltimore ; ces conditions furent acceptées.

L'escompte de la Banque des États-Unis augmente ainsi beaucoup : de 3 millions au 27 février, il monte à 20 le 30 avril, à 25 le 29 juillet, à 33 le 31 octobre. La Banque importe beaucoup d'espèces métalliques, paye ses notes et celles des succursales sans

distinction; on retournait de suite les notes des succursales de l'ouest et du sud aussitôt que celles du nord avaient payé, et on les émettait de nouveau, de sorte que, dix-huit mois après cette pratique, les caisses du nord étaient drainées de leur capital. On réduit les échéances de l'escompte, on le porte à 5 p. 100 pour soixante jours. Le 1er avril 1819, il ne restait que 126 000 dollars en caisse, le 12, 71 000; on devait aux banques de la cité 196 000 dollars.

A peine les directeurs de la Banque nationale eurent-ils réussi à remplacer le papier émis, non remboursé, avec leur circulation de billets, sachant bien, par leur expérience, que la circulation n'en pouvait admettre qu'une somme limitée, ils en inondèrent cependant le marché et, en peu de mois, toutes les diminutions disparurent. Bientôt, de cette manière, le cours des notes fut remis dans son premier état et tous les embarras reparurent. Cette imprudente conduite dut précipiter une partie du public dans des dettes dont il s'était préservé, l'autre dans le tourbillon qu'il avait évité. Le moment critique fut un peu éloigné, mais le jour du châtiment approchait.

## Crise de 1818.

La Banque découvrit enfin qu'elle avait dépassé, par ses émissions, les bornes de la sûreté et qu'elle était à la merci de ses créanciers. Elle vit d'abord, au 21 octobre 1818, le payement d'une partie de la dette étrangère de la Louisiane occasionner le retrait de grosses sommes, puis les produits chinois, indiens et autres monter à un prix exagéré par la dépréciation des moyens de circulation. Toutes ces causes devaient exiger des payements en argent auxquels la Banque comme banque publique était obligée de faire face, sous peine de 12 p. 100 d'amende, sans pouvoir se prévaloir des mêmes considérations que les banques des États.

Dès ce moment elle songea à sa sûreté et à diminuer ses notes; cette diminution obligea les autres banques à l'imiter, et une nouvelle crise ébranla le commerce à partir d'octobre 1818. Une année durant, la Banque nationale fournit de ses caisses plus de 7 millions de dollars et les autres banques plus de 3 millions.

Les banques des États suivirent naturellement dans leurs relations la même marche, et leur circulation se trouva réduite de la manière suivante :

| | | |
|---|---|---|
| Au 1er novembre | 1816, à..... | 4.756.000 dollars. |
| — | 1817..... ..... | 3.782.000 |
| — | 1818..... ..... | 3.011.000 |
| — | 1819..... ..... ..... | 1.318.000 |

Ce qui donne encore une faible idée des excès de l'émission, car le seul obstacle était l'impossibilité du visa de la part du président et du caissier, deux signatures obligatoires d'après les règlements. On demande donc l'autorisation au Congrès d'accorder cette faveur aux présidents et caissiers des succursales : il refuse cette facilité, mais on accorde un vice-président et un vice-caissier pour signer. Avec ces émissions et un simple capital de 2 millions, en une année la Banque peut escompter pour 43 millions, outre 11 à 12 millions avancés sur les fonds publics.

Pour soutenir ses opérations, elle échange une partie de sa dette fondée contre de l'argent en Europe et achète de la monnaie dans les Indes occidentales. De juillet 1817 à juillet 1818, elle importe 6 millions de dollars espèces, au prix de 500 000 dollars, mais l'excès de l'émission drainait le numéraire plus vite que la Banque ne pouvait l'importer. Devant cette lutte impossible, en juillet 1818, elle change tout à coup de conduite et réduit les escomptes; on payait alors 10 p. 100 de prime sur le numéraire, la réduction de l'escompte de près de 5 millions de dollars en trois mois eut un désastreux effet. En même temps, on ne veut plus recevoir au remboursement que les billets émis par chaque succursale : de là embarras général; la Banque des États-Unis pompant le numéraire des banques locales, le Congrès voulut défendre l'exportation de l'argent. Le comité chargé, le 30 novembre 1818, d'étudier les affaires de la Banque, conclut qu'elle avait violé la charte :

1° En achetant 2 millions de la dette publique;

2° En n'exigeant pas des porteurs d'actions le payement du second et du troisième versement en numéraire et en dette des États-Unis;

3° En payant des dividendes aux porteurs d'actions qui n'avaient pas tout versé;

4° En laissant voter par procuration plus que la Charte n'accordait.

Au reçu du Rapport, le gouverneur s'enfuit, les actions tombent à 93 dollars. En 1818, l'excès de la spéculation était tel que l'on ne voulait pas faire faillite pour moins de 100 000 dollars. On citait comme prodigalité un salon ayant coûté 40 000 dollars et la cave d'un failli estimée 7 000!

Le comité d'enquête du Sénat fit remarquer que la crise imposait de ruineux sacrifices à la propriété foncière, qui avait baissé du quart, de la moitié même de sa valeur. Comme conséquence : des ventes forcées, des banqueroutes, la rareté de l'argent, la suspension du travail. Les rentes des maisons tombent de 1200 dollars

à 450, le *federal stock*, seul, se maintient à 103 et 104 dollars.

Le 13 décembre 1819, un comité de la Chambre des représentants constatait que la crise s'était étendue du plus grand au plus petit capitaliste. Il conclut en réclamant l'intervention du pouvoir législatif pour mettre un frein à la corporation qui, multipliant ses succursales dans l'Union, l'avait inondée de près de 100 millions d'un nouveau moyen de circulation. Les malheureux débiteurs perdirent le fruit de longs travaux, et d'habiles travailleurs durent échanger l'abri du toit domestique pour les forêts inhospitalières de l'ouest. Des ventes forcées de provisions, de marchandises, d'outils, furent faites bien au-dessous de leur prix d'achat; beaucoup de familles durent restreindre leurs plus indispensables besoins. L'argent, le crédit étaient tellement rares, qu'il devenait impossible d'obtenir un prêt sur les meilleures garanties foncières; le travail cessa avec sa récompense, le plus habile fut réduit à la misère; le commerce se restreignit aux plus stricts besoins de la vie. Les machines et les fabriques gisaient immobiles; les prisons pour dettes se remplirent; les tribunaux ne pouvaient répondre aux plaintes; les plus riches familles pouvaient à peine obtenir l'argent pour les besoins du jour.

Le comité du Sénat de Pensylvanie déclara, le 29 janvier 1820, que pour prévenir la mauvaise administration des banques, il fallait :

1° Leur défendre d'émettre plus de la moitié du capital en billets;

2° Partager avec l'État les dividendes au-dessus de 6 p. 100;

3° Sauf le président, ne renommer aucun directeur qu'après un délai de trois années;

4° Soumettre à l'inspection de l'État les affaires et les livres de la Banque.

A partir de ce moment, les excès de profits et de pertes des banques américaines cessèrent. Un changement d'administration de la Banque nationale, que le triste enseignement de 1818 avait provoqué, fut le prélude d'une époque heureuse. Comme toujours, la liquidation terminée, les affaires reprirent leur cours. Parmi les causes diverses auxquelles on attribue la crise, il faut signaler l'augmentation des droits à l'importation et le rachat de la dette publique, réduite, de 1817 à 1818, de plus de 80 millions. Il y avait impossibilité de convertir en temps convenable aucune portion des dépôts publics en fonds ou en valeurs que les créanciers pussent demander, sans ébranler ou abattre aucune institution respectable; mais ce ne sont à nos yeux que des causes secondaires.

## Crise de 1825-1826.

En 1824, en Pensylvanie, nouvelle fureur pour les banques; en 1825, on était revenu aux beaux jours de 1815. Les Banking-Bubbles of America sont toujours et en tout semblables aux South Sea Bubbles anglais et à la banque de Law en France. En juillet, après une hausse qui datait de 1819, il y a baisse, crise et liquidation. Ici on ne peut invoquer aucune des causes que nous signalions plus haut, le développement du commerce et l'exagération des escomptes expliquent suffisamment les embarras de la situation.

En Pensylvanie, en 1824, on vote un bill qui rétablit les chartes de toutes les banques qui avaient failli en 1814. A New-York on ne rêve que banques; il se forme des sociétés au capital de 52 millions de dollars. Jamais le numéraire n'avait été plus abondant, si l'on en juge par les souscriptions et les grandes spéculations en stock; pour le New-Jersey protection company 3 millions furent souscrits en un jour. Mais en juillet, dès que l'on apprend la baisse sur le marché de Londres, les besoins d'argent se font sentir; le change anglais, de 5 p. 100, s'élève à 10 p. 100; l'escompte des New-Orléans notes, de 3 p. 100, s'élève à 50 p. 100, le 4 décembre il était revenu à 4 p. 100. Quelles oscillations! quelles ruines!

M. Biddle, le président de l'United stock bank, dit que la crise de décembre 1825 fut la plus grave que l'Angleterre ait jamais éprouvée, entraînée qu'elle fut par la sauvage spéculation américaine sur les cotons et sur les mines. Le coton tissé de 18c par yard tomba à 13c; de 4 000 tisserands employés à Philadelphie en 1825, il n'y en avait plus que 1 000. La réaction de la liquidation se fit sentir en 1826; dès 1827 l'argent était abondant.

Embarras des banques locales, 1828-1829. — Faut-il parler de ces embarras? La gêne de 1828 n'eut lieu que pour les banques locales et non pour celle des États-Unis. La principale cause fut l'augmentation de la circulation de la banque des États-Unis d'août 1822 à août 1828. De 5 400 000 dollars elle s'était élevée à 13 millions, sans rien ajouter à la circulation, seulement en déplaçant un égal montant de notes des banques locales par les branch drafts qu'elle faisait circuler. Ces Branch drafts étaient des billets signés par les principaux employés des succursales, soit l'une sur l'autre, soit sur la Banque centrale. Une grande émission de papier en résulta; sans ce moyen détourné, on n'aurait pas pu forcer l'émission des notes, par l'impossibilité physique où se trouvaient le président et le caissier

d'en signer un plus grand nombre. Le Congrès avait toujours refusé de déléguer ce pouvoir à d'autres personnes; il y eut donc, ce qui était inévitable, ce que l'on devait prévoir, un conflit de notes en 1828, entre la Banque des États-Unis et les banques locales. Ces drafts circulaient partout, les succursales les recevaient en dépôt, mais ne les remboursaient pas; ainsi on devait, en cas de panique, préserver la caisse. Par ce procédé on augmenta beaucoup les émissions de la Banque des États-Unis et des banques locales, qui escomptaient le papier de la Banque centrale aussi bien que sur argent comptant. Les banques locales dont le papier ne circulait pas partout échangeaient donc leurs billets contre des drafts, ce qui diminuait la circulation des premières, augmentait celle de la Banque centrale, ainsi que l'émission totale des billets; les banques locales ne cessaient pas d'échanger leur papier à circulation étroite et bornée contre les drafts de cette dernière, qui circulaient partout.

Il y eut donc, en 1828 et 1829, une rareté accidentelle et assez courte de numéraire dont nous venons d'indiquer la cause; mais, dès la seconde moitié de l'année, les troubles de la circulation métallique avaient disparu.

## Crise de 1831.

Le mouvement commercial, ayant à peine subi un temps d'arrêt, continue jusqu'en 1831; alors seulement les embarras paraissent (8 octobre 1831). Jusque-là les opérations commerciales étaient très actives et l'argent facile; la révolution en Europe rend le capital disponible en Amérique, tandis que le choléra et la révolution restreignent l'importation des produits étrangers. L'escompte s'élève à la Banque centrale de 24 millions de dollars en 1826 à 44 millions en 1831, la circulation de 9 à 22 millions. La même augmentation s'observe pour les banques des divers États.

En mars 1830, la Banque des États-Unis avait dans ses caves 8 millions de dollars, plus qu'elle n'en avait jamais eu jusque-là. En 1829, la Banque de New-York avait tant d'argent qu'elle ne savait qu'en faire, disait-elle. En 1829, 1830 et 1831, on étend les opérations des banques, la hausse accompagne les facilités de crédit; mais en novembre 1831, des demandes fort vives d'argent se font sentir, les branch drafts échangés aux banques locales leur permettaient d'augmenter leur circulation et par suite leurs escomptes. Les écrivains américains vantent beaucoup les secours que la Banque des États-Unis apporta au commerce et à l'État. Cepen-

dant, en 1829, le président Jackson déclarait que la conduite de la Banque ainsi que son utilité avaient été avec raison mises en doute par plusieurs citoyens, et qu'il fallait convenir que le but que l'on souhaitait, une circulation uniforme et régulière, n'avait pas été atteint. Le Sénat et la Chambre des représentants nommèrent une commission qui exprima une opinion contraire à celle du président.

## Crise de 1837-1839.

Au milieu de tous ces embarras, en 1832, le secrétaire du Trésor informe le directeur de la Banque de l'intention où était le gouvernement de rembourser une moitié de la rente 3 0/0 en payant à chaque porteur la moitié de ses certificats. Le directeur répond que, dans ce moment (29 mars), ce remboursement aux créanciers de l'Europe gênerait beaucoup le commerce intérieur, qu'il fallait attendre. Il demanda un délai de trois mois parce que le commerce de New-York avait déjà reçu de fortes avances.

La Banque, qui faisait le service de la Trésorerie et avait en dépôt 11 600 000 dollars, aurait dû être prête à rembourser les 2 700 000 dollars qu'on lui demandait; néanmoins on accéda à sa demande. Bientôt Jackson apprit avec surprise que le commerce étant plus gêné que jamais, le directeur avait envoyé un agent en Angleterre pour contracter avec la maison Baring un emprunt de 6 millions de dollars. Voyant que la Banque était insolvable, il résolut de ne pas renouveler son privilège. La Banque essayait de cacher son insolvabilité par les plus sottes speculations sur la vente des terres qui déjà avait causé tant de désastres en 1818-1820. L'émission des notes avait donné un nouvel élan à la spéculation. Ces notes de la Banque étaient reçues par les caisses de l'État et revenaient en dépôt à la Banque, qui les prêtait de nouveau pour acheter des terres avec garantie sur les terres vendues, de sorte que le crédit ouvert à l'État n'était que fictif.

En 1832, la prorogation de la charte de la Banque ayant été votée par le congrès, le président Jackson refusa de la ratifier, surtout à cause des modifications que l'on voulait y introduire. Pourquoi, disait-il, accorder un capital de 35 millions quand la première compagnie n'en avait que 11?

Si l'on ne put s'entendre sur le privilège de la Banque, une loi du 10 juillet 1832, sur la règlementation des banques, décréta que chaque année un Rapport sur leur situation serait soumis au congrès.

En 1833, le général Jackson donna l'ordre de retirer de la Banque

les dépôts du gouvernement. La loi voulait que l'on indiquât les raisons du retrait; le secrétaire, M. Duane, refusa de les livrer, disant que la Banque n'était pas insolvable. Il fut congédié, remplacé par un secrétaire plus obéissant. Les dépôts furent repris et placés dans diverses banques des États. La Banque des États-Unis dut limiter ses escomptes et ses avances, ce qui produisit des embarras; mais le président voulait à tout prix établir une circulation métallique.

Le Congrès s'occupa, pendant toute la session de 1833 à 1834, du retrait des dépôts de la Banque. Le Sénat avait pris le parti de la Banque et blâmait la décision du président; la Chambre des représentants, au contraire, approuvait sa conduite. La Banque cessa ses opérations avec l'État en 1836; le directeur, M. Biddle, que les actionnaires avaient récompensé en lui offrant un service en argent, obtint, par un don de 10 millions de dollars, dont la distribution fut toujours enveloppée d'un nuage, la concession spéciale de la Banque de Pensylvanie. Il n'avait voulu rendre aucun compte au Congrès, malgré des instances réitérées. Son privilège cessait en 1836, et deux années après il n'avait plus le droit de faire aucune opération.

Après avoir obtenu la prolongation du privilège comme Banque de Pensylvanie, l'administration ne paraissait pas s'occuper de payer sa dette à l'État (16 millions de dollars). On avait tout transporté, livres, papiers, notes, engagements, à la nouvelle corporation qui s'ouvrait comme une suite de l'ancienne. On avait déjà remis les notes en circulation, malgré l'avertissement de les rembourser et de détruire celles qui restaient entre ses mains. Le président Jackson et son successeur van Buren considéraient l'exagération du papier-monnaie comme la principale cause de la crise ainsi que l'exagération de toutes les branches du commerce, les spéculations sans bornes, l'augmentation des dettes étrangères, les achats inconsidérés de terres et l'effrayant accroissement d'un luxe fatal aux sources de l'industrie et à la moralité du peuple. Le président van Buren disait que les 30 millions de dollars restés entre les mains de la Banque avaient servi à entretenir une spéculation déréglée. Il s'efforça de rétablir la circulation métallique; les banques dont les notes étaient au-dessous de 5 dollars ne furent plus admises aux caisses de l'État. Jusqu'au 3 mars 1837 on pouvait payer avec des notes de 10 dollars; après cette époque avec 20 dollars; ensuite on ne devait plus recevoir que les notes dont le change était au pair.

Le président Adams avait favorisé les petites coupures en papier

de 25 à 10 cents pour 1 million. De 1831 à 1837, on émit 3 400 000 billets de 25 cents, 5 187 000 de 10 cents, 9 771 000 de 5 cents. Pour en prévenir l'abus, il fallait aujourd'hui revenir à la circulation métallique. En 1833, la somme des petites coupures émises atteignait déjà 30 millions de dollars; en 1837, elle s'élevait à 73 millions, elle dépassa ces chiffres; c'est cette circulation de petites coupures en papier qu'il fallait réduire de 120 millions de dollars.

Malgré ces crises si fréquentes, la prospérité de la nation, le développement de ses richesses n'étaient pas douteux, elles frappaient tous les yeux.

De 1817 à 1834, les dépenses de l'État diminuent de 39 millions de dollars à 24 millions, descendent même à 14 en 1835; les recettes s'élèvent à 37 millions de dollars. De 1826 à 1836, la situation du commerce, malgré la crise de 1831, s'améliora. L'industrie, l'agriculture, le commerce furent prospères; toutes les entreprises avaient du succès. A la Nouvelle-Orléans, ainsi qu'à New-York, on construisit beaucoup, plus de 1518 maisons, du 1er janvier au 1er septembre 1836. Cette prospérité générale portait en elle le germe du désordre. L'augmentation rapide des revenus de l'État avait fait penser que le capital s'était élevé de la même quantité. On dissipa cette surabondance des recettes que le trop plein du marché causait temporairement. On spécula sur les terres; on projeta 100 chemins de fer, avec canaux, mines et toutes sortes d'entreprises qui auraient absorbé 300 millions de dollars.

Le capital national ne suffisant pas, on emprunta en Angleterre, en Hollande, où le taux de l'intérêt, plus modéré, excitait encore la passion des entreprises. Afin d'arrêter le départ pour l'Amérique du capital anglais, la Banque d'Angleterre élèva le taux de l'intérêt; cela fit réfléchir. On vit l'impossibilité d'exécuter le tiers des projets; le coton baissa, la panique s'empara du public[1].

Depuis 1818, tous les cinq à six ans, on avait vu une période de flux et de reflux dans les affaires; mais ici l'arrêt fut beaucoup plus sérieux. Le manque d'argent et de capital détruisit la confiance. On ne trouva d'argent sur aucun gage; les banques cessèrent d'escompter. La foule sans pain, les promenades désertes, les théâtres vides, plus de sociétés, plus de concerts, le mouvement social était suspendu! La Banque des États-Unis employa des expédients pour modérer temporairement la crise jusqu'au moment

1. Voir crise 1837-1839 en Angleterre et en France.

où elle éclata plus violente en 1839, et entraîna une nouvelle réforme radicale.

Dès que la séparation de la Banque des États-Unis et la cessation de ses opérations comme banque de l'État fut opérée, les cours des billets s'améliorèrent beaucoup, aussi bien ceux qui étaient payables à vue que les *post-notes* payables à douze mois. Le directeur envoya un agent à Londres pour avoir de l'argent contre des actions de la Banque.

Dans la crainte que le général Jackson ne rétablît une nouvelle banque et pour faire contre-poids, on créa plus de 100 banques, avec un capital de plus de 125 millions de dollars; l'émission ne devait pas dépasser le triple du capital, mais on n'observa pas cette clause; elle fut sans règles et sans limites, au milieu des hauts prix de tous les besoins de la vie, qui avaient doublé de valeur et dirigeaient les bras vers l'agriculture. Le prix des terres avait quelquefois décuplé. La hausse sur le coton fit abandonner aux planteurs du Sud l'indigo et le riz. L'importation en 1836 dépassa l'exportation de 50 millions de dollars que l'on dut payer en or ou argent. Cette fuite du métal fit un grand vide.

L'élévation de l'escompte de la Banque d'Angleterre dans de telles circonstances éclata comme un coup de tonnerre ; la vessie gonflée creva. Les banques suspendirent leurs payements, les notes perdirent 10 à 20 p. 100, le change monta à 22 p. 100 sur la France et l'Angleterre, tout le métal disparut de la circulation ; mille banqueroutes se déclarèrent. Les maisons anglaises d'exportation perdirent 5 à 6 millions de livres sterling : les prix, du maximum, tombèrent au minimum. Les pertes en Amérique furent encore plus grandes : le coton tomba à rien. Au plus fort de la crise on se tourna vers la Banque des États-Unis; le directeur, interrogé sur les moyens d'y porter remède, répondit qu'il fallait avant tout maintenir le crédit de la Banque d'Angleterre au lieu et place du crédit privé, qui avait disparu. Il proposa de tout payer en papier de banque à Londres, Paris et Amsterdam.

Quand la crise parut, la Banque était très ébranlée. Au commencement d'avril 1837, les banques de New-York suspendirent, parce que les demandes d'argent pour l'exportation jouaient le principal rôle; les autres banques suspendirent à leur tour, promettant de reprendre avec elles. La Banque des États-Unis suspendit aussi, pendant que Biddle, le directeur, prétendait que, sans le coup porté par New-York, il eût continué à payer ; ce qui était faux, car les banques de New-York reprirent peu après leurs payements,

espérant qu'on les imiterait; mais les autres refusèrent. M. Biddle le premier voulait que l'on attendît le résultat de la moisson. Pour soutenir la Banque, il essaya de lier des échanges avec les banques et le commerce, non seulement en Amérique, mais en Europe, afin d'établir une solidarité qui le soutînt et dissimulât sa position. Il y réussit jusqu'à un certain point, car en 1840, dans sa liquidation, on compta 53 millions de dollars de papier des divers États. Il avait voulu surtout s'assurer le monopole du marché au coton : sotte spéculation que l'on n'avait jamais vue et que peut-être ne devait-on pas revoir[1].

Pendant que la Banque venait au secours du commerce de New-York par son change et ses post-notes, Biddle se posait comme le gros commissionnaire en coton, à condition qu'on le consignerait aux agents de la Banque au Havre ou à Liverpool. Dans leur embarras, les planteurs acceptèrent. On accumula le coton dans ces deux places; par ce monopole on releva les prix et on réalisa de grosses sommes, qui lui permirent d'étendre le cercle de ses affaires. En 1837, il tira ainsi pour 3 millions de livres sterling d'Angleterre; la différence de l'intérêt et de l'escompte de 5 à 6 p. 100 à 2 p. 100 produisit de beaux bénéfices. Tout allait bien pour le marchand de coton comme pour le changeur, M. Biddle payait les planteurs en billets que la Banque fournissait à l'infini, pendant qu'en échange du coton il touchait de l'argent en Europe, ce qui éveilla la concurrence. Dans la seconde moitié de 1837 il s'établit dans le Missouri, l'Arkansas, l'Alabama, la Géorgie, la Louisiane, nombre de nouvelles banques pour faire des avances aux planteurs et vendre pour leur compte leurs produits en Europe. Fondées avec un très faible capital, elles émettaient du papier sans règle; leurs notes perdaient 30 p. 100 en 1838 et les planteurs ne voulaient plus les recevoir.

La Banque des États-Unis, craignant que les capitalistes étrangers n'exploitassent l'embarras des planteurs en achetant le coton déprécié à cause de l'encombrement sur le lieu de la production, résolut de venir au secours des banques du Sud et de les joindre dans le cercle de ses opérations, en achetant leurs actions et leurs post-notes qui avaient deux ans à courir; elle mettait ainsi 100 millions de dollars dans le commerce et, en 1838, elle ne leur prêta pas moins de 20 millions de dollars à 7 p. 100 payables en 3 ans

1. On l'a revue de nos jours dans l'affaire des métaux et du Comptoir d'escompte.

sur les récoltes de coton. Elle avait acheté les actions 28 p. 100 au-dessous du pair; par son assistance elles remontèrent au pair, et alors elle les jeta sur le marché de Londres qui les reçut. Pour expliquer l'immense crédit dont jouissaient les États-Unis et leurs banques en Europe, nous ferons observer que l'amortissement des dettes de l'Union par l'excédent des récoltes jetait un éclat trompeur sur le crédit des États en particulier aussi bien que des corporations. Depuis quelques années on recherchait les effets américains surtout à Londres, et comme la première année rien n'arriva qui pût détruire cette confiance, le capital ainsi employé s'éleva à 150 millions de dollars, à 200 millions en 1840. En Pensylvanie, 16 millions de dollars, argent d'Europe, étaient employés dans la Banque des États-Unis, 40 millions dans celles de divers États, le tout payable en deux ou trois ans.

M. Biddle était parvenu à soutenir les divers États avec le crédit de l'Union. Il sut utiliser le crédit des effets américains en Europe et tira du marché de Londres une somme énorme contre le change, les post-notes et le papier payable en Amérique. Le papier, déprécié de 4 à 6 p. 100, était tellement demandé, que la Banque d'Angleterre le prenait à 2 et 3 p. 100 d'escompte, mais enfin le marché se remplit. L'attention des négociants s'était portée sur les immenses spéculations de M. Biddle, qui payait en papier en Amérique et encaissait en métal à Londres; le commerce se plaignait de la contraction du marché. Le stock de coton de la Banque augmentait toujours : de juin à juillet il s'éleva de 58 millions à 90 millions de balles. Cette spéculation avait déjà donné un bénéfice de 15 millions de dollars; mais le marché était comble, les prix ne pouvaient se soutenir; les planteurs avaient bien gagné à la hausse des cotons, mais le papier qu'on leur remettait perdait de 15 à 25 p. 100. La crise approchait. La récolte du coton de 400,000 balles était de 1/5 au-dessous de ce que l'on pensait; on attendait une hausse des prix : le contraire arriva. Les hauts prix avaient fait sortir toutes les réserves, les fabriques avaient réduit leur travail, néanmoins on envoyait toujours balle sur balle à Liverpool et au Havre. La vente dans ce dernier port ayant produit, en février et mars 1839, une perte, on continua à emmagasiner. Dès que M. Biddle vit l'arrêt, il chercha à cacher cet embarras par l'extension de ses affaires. Il proposa de fonder une nouvelle banque à New-York (l'autre avait son siège à Philadelphie), au capital de 50 millions de dollars; il émit de nouveau des post-notes à longue échéance; il achetait avec du papier américain des canaux,

des chemins de fer, des actions qu'il jetait sur le marché anglais. Cela dura jusqu'à ce que les post-notes perdissent en Amérique 18 p. 100 et que le change et les valeurs américaines ne fussent plus reçus sur le continent.

La maison Hottinguer de Paris, comme les autres agents, vendit peu jusqu'au 1er juillet, et quand elle vit que l'essai de monopoliser le coton était impossible, elle déclara, dans la crainte de continuer cette gigantesque opération, qu'elle employait de trop grands capitaux. Sur ces entrefaites, de nouvelles lettres de change arrivèrent à Paris sans l'envoi d'une valeur correspondante; la maison Hottinguer protesta. Hope d'Amsterdam cessa ses relations. L'agent de Londres appela la Banque d'Angleterre à son secours, ce qui lui fut accordé sur la garantie des maisons de cette place et le dépôt de bon papier américain. Rothschild accepta les lettres de change refusées, après avoir reconnu qu'une somme de 400,000 livres serait suffisante pour l'agent de M. Biddle; ces 400,000 livres offertes en garantie consistaient en stock du gouvernement, en actions de chemins de fer, canaux, banques. On ne divulgua pas sur-le-champ cette convention, ce qui augmenta encore la défiance. On approchait d'une crise où 150 millions de dollars de capitaux européens allaient être engloutis.

*Explosion de la crise de* 1839. Les journaux anglais avaient déjà averti de se méfier; le *Times* disait que l'on ne pouvait avoir aucune confiance dans la Banque tant qu'elle n'aurait pas repris ses payements. M. Biddle se défendait dans des journaux vendus, jusque dans la *Gazette d'Augsbourg*, en attendant que la bulle de savon crevât. Les défenseurs à sa solde prétendaient que les 150,000 balles de coton envoyées en Europe n'avaient pas été vendues, mais reçues en commission. On avait fait des avances en papier qui, dans le mois d'août 1839, devaient être payées en notes par les banques du sud, car une nouvelle concession faite à la Banque par l'État de Pensylvanie lui permettait d'acheter les actions des autres banques et par ce moyen de les mettre sous sa direction; leurs notes perdirent 20 à 50 p. 100 contre les banques du nord. Par ce bénéfice sur la différence des notes, par le payement du coton avec du papier, par ses ventes en échange d'argent monnayé, Biddle avait gagné 5 à 6 millions de dollars qui se trouvaient à sa disposition à Londres.

Le protêt de ses lettres de change fit grande impression en Angleterre; le contre-coup se fit sentir en Amérique, où la crise, modérée en 1837 par l'intervention de la Banque, éclata avec une nouvelle

fureur en 1839 et amena la liquidation complète de cet établissement.

Au même moment, le marché anglais était très pressé, car, d'après un avis de la Chambre de commerce, le nombre des banqueroutes de cette année était beaucoup plus grand; du 11 juin 1838 à juin 1839, 306 à Londres et 781 dans les provinces, en tout 1,087; à Manchester, 82; à Birmingham, 54; à Liverpool, 44; à Leeds, 33. La Bourse de Londres était inondée de papier non vendable, ce qui était déjà arrivé sur une moindre échelle en 1837. L'arrêt du commerce fut tel que l'intérêt de l'argent s'éleva à 20 p. 100, l'escompte du meilleur papier à 15 et 18 p. 100.

Les divers États de l'Union et la Banque avaient contracté des dettes avec une incroyable facilité; les intérêts étaient couverts par de nouveaux emprunts. Le président déclarait qu'il fallait emprunter pour payer les intérêts; on ne voulait pas mettre de nouveaux impôts pour subvenir aux dépenses des travaux publics. L'embarras fut grand en Amérique; comme il ne venait plus d'argent d'Angleterre, il fallait le chercher dans le pays même. On inonda le commerce avec des post-notes à 1/2 p. 100 d'escompte par mois. L'escompte monta à 25 p. 100. La panique du public était aussi grande que sa confiance passée. La Banque des États-Unis, pour maintenir son crédit, paya ses post-notes dépréciées.

La lutte du parti de la Banque avec les opposants reparut, le président Van Buren en tête. On déclara que la Banque avait trompé en mettant en circulation les 4 millions de dollars de l'ancienne banque, qui avaient dû cesser de circuler avec l'autorisation du privilège; le Sénat en défendit la circulation.

Le gouvernement avait à réclamer de la Banque de grosses sommes, dont le montant s'élevait à peu près à 4 millions de dollars; comme on ne pouvait se les procurer en argent, on décida d'émettre 10 millions de dollars en bons du Trésor. Le parti de la Banque voulait pousser le gouvernement à la banqueroute, pour qu'il se retournât vers elle et, par l'émission du *specie circular*, l'obliger à adopter le système du papier-monnaie.

Un bill est proposé dans ce sens. Biddle, qui veut exploiter la circulation, déclare pouvoir reprendre les payements en espèces et pousse à la hausse des actions; mais la joie du parti de la Banque fut bientôt troublée par la défense faite aux receveurs de recevoir aucune bank-note au-dessous de 20 dollars qui ne serait pas remboursable en argent.

Après une lutte de huit années, la séparation devint complète; la gestion des finances de l'État fut retirée à la Banque.

En 1836, un Acte avait déclaré qu'à l'expiration de son privilège, on lui remettrait les fonds de l'État dès qu'elle aurait repris ses payements en argent. A la suspension de 1837, le gouvernement dut modifier la loi pour sauvegarder le numéraire, et chargea des fonctions de la trésorerie les employés des finances et de la poste. En 1840, l'administration du Trésor public eut une direction séparée et distincte. La liquidation de la crise avait été telle que le Congrès accorda trois mois aux banques pour reprendre leurs payements en espèces ou leur liquidation. Pour se conformer à ce décret, l'État de Pensylvanie fixa la reprise des payements pour ses banques au 15 janvier 1841. Les actions de la Banque, qui n'avaient donné aucun dividende en 1839 et présentaient la même perspective pour le premier semestre de 1840, tombèrent à 61 dollars! On les avait cotées 1,500 dollars. La liquidation générale était inévitable et une perte de plus de 50 p. 100: ce qui eut lieu en 1841. Ainsi finit pour un temps le vertige des banques aux États-Unis. Nous rappellerons ici le jugement que portait Buchanan sur la Banque :

« Si la Banque des États-Unis, après avoir cessé d'être Banque de l'État et obtenu un privilège nouveau en Pensylvanie, s'était bornée aux opérations de banque, avait employé ses ressources à régler le cours du change du pays et tout fait pour hâter la reprise des payements, elle aurait pu renaître Banque de l'État. Mais ce n'est plus possible ; elle a défié le Congrès, violé les lois, s'est mêlée à la politique. Le peuple a vu le vice de sa gestion ; le directeur, M. Biddle, a mis fin à l'œuvre que le général Jakson avait commencée. »

TABLEAU DES BANQUES QUI SUSPENDIRENT PENDANT LA CRISE.

| | | | |
|---|---|---|---|
| En 1814 — 90. | En 1830 — 165. | En 1837 — 618. | En 1839 — 959. |

La dernière crise de 1837 à 1839 produisit, d'après les Rapports assez exacts joints à la loi sur les faillites du 12 août 1841, 33,000 faillites et une perte de 440 millions de dollars!

## Crise de 1848.

Le total des escomptes, qui s'était élevé à 525 millions de dollars en 1837, s'abaisse à 485 en 1838, pour remonter à 492 en 1839; alors seulement a lieu la véritable liquidation de la crise. L'escompte tombe de suite à 462 millions, puis à 386; l'abondance des

capitaux et le bas prix auquel ils s'offrent vident le portefeuille jusqu'à le réduire de 525 millions à 254 en 1843[1].

La réserve métallique s'est relevée de 37 millions à 49 (1844), la circulation a été réduite de 149 millions à 58.

Le nombre des banques, de 901 en 1840, est descendu à 691 en 1843, et le capital lui-même, de 358 millions en 1840, a été réduit à 200 en 1845, et même à 196 en 1846.

Tous ces chiffres indiquent bien une liquidation. Le marché, débarrassé de ses ruines, pouvait permettre aux affaires de reprendre leur cours.

Nous voyons, en effet, le mouvement ascensionnel renaître.

Les escomptes, de 264 millions, s'élèvent à 344 en 1848.

Les banques se multiplient de 691 (1843) à 751 en 1848; leur capital augmente de 196 millions (1846) à 207.

La circulation du papier, de 58 millions, se relève à 128 en 1848.

Les dépôts, de 62 millions, atteignent 103 millions en 1848.

La réserve métallique seule, de 49 millions en 1844, descend à 35 millions en 1848.

Le contre-coup de la crise européenne retentit en Amérique, mais sans causer de profondes perturbations; la liquidation de la crise de 1839 était encore trop récente et à peine terminée pour avoir pu permettre un développement suffisant des affaires.

embarras furent légers et courts; l'escompte cependant tomba de 344 millions à 332.

L'encaisse, malgré le solde et la balance favorable produite par les exportations des farines en Europe, tomba de 49 millions à 35. Dès l'année suivante le mouvement en avant recommence.

## Crise de 1857.

Le temps d'arrêt en 1848 fut très court.

L'escompte s'éleva régulièrement de 332 millions de dollars à 364, 413, 557, 576, 634 et enfin 684 millions de dollars en 1857. La progression fut irrésistible.

La circulation, de 114 millions, s'éleva à 214.

Les banques se sont multipliées dans une telle proportion que, de 707 en 1846, avec un capital de 196 millions, on en compte, en 1857, 1 416 dont le capital s'élève à 370 millions de dollars, chiffre

1. Nous ne possédons pas les chiffres extrêmes, *maxima* et *minima*.

bien inférieur, relativement au nombre de banques, à celui de 1840, alors que 901 banques avaient un capital de 358 millions.

La réserve métallique, de 35 millions en 1847, s'était bien élevée à 59 millions en 1856; mais elle n'était en rapport ni avec le nombre des banques ni avec leurs escomptes et la circulation, et puis ce n'est qu'une moyenne. Nous n'avons pas les extrêmes maxima et minima, et la suspension des payements eut lieu, malgré le chiffre de l'encaisse, plus élevé en 1857 qu'en 1856.

Les dépôts accumulés de 91 millions à 230 millions, c'est dans l'année même de la crise qu'ils présentent leur maximum; on ne peut cependant les rembourser.

Pendant la guerre d'Orient la prospérité avait été si grande aux États-Unis, que l'établissement d'un *clearing-house* à New-York en 1853 et à Boston en 1855 ne s'opposa à l'excès d'émission que pour une bien faible part; car, en 1837, ainsi que le constate le Rapport au Congrès, l'encaisse des banques était de 6,500,000 dollars, c'est-à-dire 1 dollar métal pour 6 de papier. En 1857 l'encaisse était de 14,300,000 dollars ou 1 dollar d'argent pour 8 de papier.

Les banques avaient attiré les dépôts par de gros intérêts et les prêtaient à d'insensés spéculateurs. Au 22 août 1857, la somme des emprunts avait atteint, à 12 millions près, les fonds réunis : métal, notes et dépôts.

De décembre 1856 à juin 1857, elles avaient montré une grande fermeté. L'escompte, de 183 millions, s'était élevé à 190 en juin ; l'encaisse, de 11 millions, était monté à 14. La seule marque de faiblesse, si l'on peut ainsi dire, c'est que le remboursement des dépôts, de 94 millions de dollars, s'était élevé à 104, pendant que la circulation diminuait de 1 million de dollars.

En juin, la situation de la Banque ne pouvait donner aucune crainte aux plus perspicaces, dit le Rapport d'enquête. Le change extérieur était favorable; on sait que c'est le guide des banquiers. Juin, juillet, août furent calmes, sauf la difficulté des affaires, qui se faisait sentir, dans les banques du pays, par le montant toujours croissant des notes présentées au remboursement et, chez les banquiers de la ville, par les demandes d'escompte.

La chute de l'Ohio-life, avec les meilleurs correspondants à New-York, fut le premier murmure de la tempête, bientôt suivi de la suspension de la Mechanie Banking association, une des plus anciennes banques de l'État. La suspension des banques de Pensylvanie et de Maryland suivit. La confiance du public ne fut pas ébranlée ; il comptait sur les moyens de circulation. Aucune banque

ne laissa protester, sauf une, le 4 septembre, pour une demande de 250 dollars. Un autre protêt suivit le 12, un troisième le 15, pour des sommes insignifiantes. Les demandes de remboursement furent presque nulles; rien de semblable à une panique. On se porta un peu aux caisses d'épargne, mais cela ne dura pas. A la fin de septembre seulement, les demandes de remboursement furent plus grandes que jamais, de la part des banques locales, aux caisses de la Metropolitan American exchange Bank.

Le 13 octobre, avec le change au pair, une riche moisson, l'agio de 1/4 à 1/2 sur le métal, les banques suspendent les payements métalliques, et les reprennent le 11 décembre. La période la plus critique dura environ un mois. Le premier pas pour le retour aux payements fut fait à la suite de la résolution prise par le bureau de liquidation de sommer les banques territoriales de rembourser les billets de la Metropolitan Bank avec bonification d'intérêt de 1/4 p. 100 à partir du 20 novembre.

En ce moment, les banquiers des villes avaient entre les mains, en valeurs émises et en paquets signés de 5,000 dollars chaque, environ pour 7 millions de dollars venant des dites banques. Elles purent ainsi opérer le payement de leurs notes au taux de 20 p. 100 par mois au 1er janvier 1858. La même faveur fut accordée aux banques des villes de payer leurs notes à 6 p. 100 par an. Il ne faut pas demander si, avec ce délai, les banques se montrèrent libérales. L'abondante récolte aida aussi la liquidation.

De 1853 à 1857, la réserve métallique baissa à 7 millions de dollars; les dépôts s'élevèrent à 99 millions; les escomptes et les avances à 122 millions de dollars.

BANQUES DE NEW-YORK.

| | RÉSERVE métallique. | DÉPOTS. | ESCOMPTES. avances. | RAPPORT de la réserve métallique aux dépôts. |
|---|---|---|---|---|
| 1854..... | 15,000,000 | 58,000,000 | 80,000,000 | 26 p. 100 |
| 1855..... | 9,900,000 | 85,000,000 | 101,000,000 | 11 |
| 1856..... | 10,000,000 | 100,000,000 | 112,000,000 | 10 |
| 1857..... | 7,000,000 | 99,000,000 | 122,000,000 | 7 |

La diminution de la réserve métallique, l'augmentation des dépôts et des escomptes et avances se trouvent clairement indiquées.

De 1853 à 1857, la circulation des banques varia à peine de 100,000 dollars, ce qui indique que la demande de métal venait de l'étranger et de l'intérieur. La circulation n'était pas la cause

de la suspension; du moins c'est l'avis exprimé dans son Rapport par le super-intendant des banques de New-York.

En 1856, vingt-cinq sociétés furent fondées, et trois banquiers s'établirent au capital de 7,500,000 dollars, dont 7,200,000 payés.

En 1857, il n'y en eut que neuf et trois banquiers au capital de 6 millions de dollars, dont 4 millions seulement furent payés. Le fonds de garantie déposé aux banques représentait 2,500,000 dollars en 1856, sur lesquels on accorda un crédit en notes de 2 millions de dollars.

En 1857, le même fonds de garantie ne dépassa pas 560,000 dollars, valeur d'estimation sur laquelle on accorda un crédit de 383,000 dollars en papier.

Au moment le plus aigu de la crise les faillites furent si nombreuses qu'on redoutait une suspension générale des payements, et par suite un arrêt des affaires. Cette suspension, au lieu d'être générale, n'a été que partielle; elle a eu lieu là où l'on pouvait craindre qu'elle n'entraînât les plus grands désastres et, bien loin de nuire, elle a soulagé le marché. Les banques ont suspendu leurs payements d'un commun accord entre elles et avec le commerce. Le moment critique passé, dès qu'on a connu la décision prise, le calme a reparu.

Si la suspension des payements nuit au crédit d'une banque, cette mesure n'amène pas inévitablement la dépréciation de ses billets.

On en a plusieurs preuves : en 1796, à l'époque de la suspension de la Banque d'Angleterre, les bank-notes n'ont pas été dépréciées; si cela n'a pas duré, il faut en accuser l'abus de l'émission.

En 1848 et en 1871, en France, la Banque de France a aussi suspendu ses payements sans que la dépréciation ait été bien sensible. A New-York, les billets circulaient à 2 ou 3 p. 100 de perte.

La crise avait disparu avec la fin de l'année, la reprise des payements avait eu lieu de New-York à Hambourg avec le retour des espèces et le taux de 4 p. 100.

Il en fut de même en France et en Angleterre; jamais crise plus grave et plus rapide guérison ne s'étaient vues.

La sévérité et non la rigueur de la pression qu'il a fallu exercer indique l'état du commerce. Il y a eu des pratiques du plus coupable caractère, mais l'ensemble du marché était sain et a fait face à l'orage; quatre banques seulement ont suspendu, dont trois malades avant la crise, la quatrième avait déjà repris ses payements.

A aucune époque on n'avait recherché et obtenu sur une pareille échelle du crédit par une simple circulation de papier; le papier

fictif fut l'origine de toutes les ruines. Pour le mettre en circulation, on eut recours aux combinaisons les plus variées et la fraude n'y fut pas étrangère; les noms mêmes devenaient fictifs, on ne pouvait les retrouver. Ce n'étaient que feintes et dissimulations sous toutes les formes pour arriver à spéculer sans capital, sans produits échangés, sans transactions sérieuses entre celui qui tirait la lettre de change et celui qui l'acceptait.

Dans son message, le président Buchanan attribue la crise au système vicieux de la circulation fiduciaire et aux crédits extravagants accordés par les banques, quoiqu'il n'ignorât pas que le congrès n'a aucun pouvoir pour réprimer ces excès. Quand il y a abus de papier, quand le public a créé une chaîne sans fin de billets qui ne représentent aucune valeur réelle, il suffit que le premier anneau se brise pour que tout l'appareil n'étant plus soutenu tombe en pièces; mais alors on se retourne vers les banques, ce sont les seules coupables.

Si nous observons la situation des banques de New-York avant et au moment de la crise, c'est-à-dire en 1852 et en 1857, voici ce que nous constatons :

| | JUIN 1852. | JUIN 1856. | JUIN 1857. |
|---|---|---|---|
| | Millions de Dollars. | | |
| Capital | 59.7 | 92.3 | 107.5 |
| Circulation | 27.9 | 30.7 | 27.1 |
| Dépôts | 65.6 | 96.2 | 84.5 |
| Portefeuille | 127.0 | 174.1 | 170.8 |
| Encaisse | 13.3 | 18.5 | 14.3 |

Ce qui ressort de ce tableau, c'est que deux articles présentent une grande augmentation : le capital s'est accru de 47 millions de dollars et le portefeuille de 43 millions, pendant que, en présence d'un accroissement d'espèces dans l'encaisse de 1 million de dollars, la circulation des billets baissait de 800,000 dollars.

Bien loin de trouver un abus, nous trouvons le témoignage de la prudence des directeurs.

S'il y a abus d'émission de papier, ce n'est pas du côté des banques, c'est le public lui-même qui est le grand coupable.

Les causes de la crise, nous les trouvons dans les émissions d'obligations et d'actions de chemins de fer dont une grande partie a été placée sur les marchés d'Europe, et dont on évalue la somme à un million de livres ! La spéculation sur les terrains, sur les chemins de fer a été conduite à l'aide d'un capital emprunté ou par des crédits ouverts, des billets de complaisance derrière lesquels il n'y avait pas de contre-partie.

L'erreur des banques était de vouloir faire toutes leurs affaires avec leurs billets en circulation et d'immobiliser leur capital dans le département de la banque; et cependant, si l'on défendait d'avancer de l'argent aux actionnaires de la banque, l'escompte à New-York diminuerait de 10 millions. Enfin il ne faudrait pas laisser le capital à la disposition des banques et les obliger à un dépôt de garantie de 100,000 dollars pour toute association, et de 50,000 dollars pour un seul banquier.

Tels sont les derniers conseils que donne l'inspecteur général de la Banque de New-York à la fin de son Rapport pour prévenir le retour des crises. Pour avoir confiance dans leur efficacité, il faudrait oublier le passé et ses leçons.

Les réformes déjà faites et celles que l'on réclame encore dans le système des banques ne peuvent apporter aucun remède à ces abus qui se trouvent en dehors de l'action législative. Les journaux américains n'hésitent pas à les réclamer, tout en sachant qu'elles ne produiront aucun effet, mais ils se félicitent d'avoir soutiré à la vieille Europe un million sterling immobilisé sur le sol des États-Unis, sans aucune compensation pour les prêteurs étrangers.

## Crise de 1864.

La crise de 1864 a été confondue aux États-Unis avec la guerre de la sécession; c'est une crise politique, il n'y a pas lieu d'en parler ici.

## Crise de 1873.

Pendant les deux derniers mois de 1872 le marché américain avait été très gêné; le plus bas taux d'escompte était de 7 p. 100, et en décembre on cota même 1,32 et 1/4 p. 100 par jour! On attendait avec anxiété l'année 1873 dans l'espoir de meilleurs jours. Au milieu de janvier 1873 le taux de l'intérêt fléchit un peu à 6 ou 7 p. 100, mais bientôt le cours de 1,32 par jour reparut jusqu'au mois de mai. Dans les premiers jours d'avril le marché était en pleine panique; elle se calma dans la première semaine de mai et dans les mois suivants; elle reprit au premier septembre, les demandes redoublant jusqu'au moment le plus aigu de la panique. Ce jour-là il n'y eut plus de cours coté; à aucun prix on ne pouvait se procurer de l'argent; quelques prêts furent faits à 1 1/2 par jour.

Cette panique éclata le 18 septembre par la faillite de Jay-Cooke, après une année pénible pendant laquelle l'argent toujours recher-

ché était tenu à un haut prix dans tous les genres de commerce. Quant aux emprunts pour la construction des chemins de fer, ils se succédaient avec une telle rapidité que, du mois d'octobre 1871 au mois de mai 1873, on ne pouvait les placer au-dessous de 7 p. 100. Les banquiers succombèrent sous le poids de leurs émissions devenues invendables; ce fut un désastre pour les railways. Dans la seule année 1873 on a construit aux États-Unis 4,190 milles de railways, ce qui, à 29,000 dollars par mille, représente la somme énorme de 121,000,000 de dollars, et dans les cinq dernières années de 1,700,000,000 de dollars!

Le situation commerciale était moins mauvaise et le nombre des faillites n'atteignit pas les proportions qu'on aurait pu craindre.

Après la faillite de Jay-Cooke vint celle de Fisk et Hatch, de l'Union Trust company, de la National Trust company, de la national Bank of common Wealth. Le 20 septembre, pour la première fois, le Stock-Exchange (la Bourse) fut fermé pendant dix jours, durant lesquels les *legal tenders notes* firent prime de 1/4 à 3 p. 100 sur les chèques certifiés.

Le 18 on s'était précipité sur les dépôts; les retraits continuèrent le 19 et le 20, surtout de la part des banquiers de province et des correspondants des banques. Aucune valeur n'était réalisable; pour soulager la place, le secrétaire du Trésor acheta 13,500,000 dollars du stock fédéral 5-20, déclarant qu'il ne pouvait faire davantage.

La réouverture de la Bourse eut lieu le 30 septembre sans trouble, mais en grande baisse. Il y eut encore plusieurs suspensions de payement : on cite les maisons Sprague, Claflin, etc.

Le taux de l'escompte à 9 p. 100, on craignit une panique à Londres. Les banques traversèrent le moment le plus critique le 14 octobre : de 32,278,000 dollars légal tenders, au début de la panique, il ne leur restait plus en caisse que 5,800,000 dollars! Ce ne fut qu'au milieu de novembre que la baisse s'arrêta et qu'il y eut un léger mouvement de reprise.

Pendant toute la panique, les réserves des banques étaient bien au-dessous de la proportion légale de 25 p. 100; du 13 au 20 septembre elles tombèrent à 24,44 et 23,55 p. 100.

Le Clearing-House de New-York, le 20 septembre, prit une mesure qui permit de continuer les compensations. Il autorisa les banques à déposer les effets à encaisser ou d'autres valeurs qui seraient acceptées, en échange desquelles il émettrait des certificats de dépôt portant intérêt à 7 p. 100 par coupures de 5 à 10 mille dollars jusqu'à concurrence de 70 p. 100 des valeurs déposées. On en mit ainsi

en circulation pour 26,565,000 dollars. De plus on fit un fonds commun des légal tenders appartenant à l'association des banques pour se porter aide et protection.

La suspension des payements eut lieu d'abord à New-York, puis s'étendit aux grandes villes de l'Union; elle dura quarante jours, jusqu'au 1er novembre; cette mesure fut regardée comme ayant prévenu de plus grands désastres.

Le tableau de la situation comparée des bilans des banques associées de New-York au 1er janvier, au 1er avril et au 1er juillet, au 1er septembre et au 1er octobre des années 1870, 1871, 1872, 1873, nous montre les variations suivantes : les escomptes ont oscillé de 250 millions, janvier 1870, à 309 millions, septembre 1871 ; ils s'étaient abaissés à 278 millions en septembre 1873, à la veille de la panique, et dès le mois de décembre, la liquidation de la crise commencée, ils étaient réduits à 252 millions de dollars. Les dépôts, de 179 millions de dollars en janvier 1870, s'élèvent à 248 millions en juillet 1871, avec 296 millions d'effets escomptés, et atteignent encore 198 millions en septembre 1873, avec 278 millions d'escompte, et 195 en décembre. Même au moment le plus aigu de la crise, ils se maintiennent au-dessus de la moyenne ordinaire des années précédentes.

Les réserves métalliques jouent un trop faible rôle pour qu'il faille insister : elles ont varié de 34 millions en juin 1870 à 9 millions en septembre 1871, 18 millions en septembre 1873 et 23 millions en décembre.

Le circulation a encore moins varié : de 34 millions en janvier 1876, elle est descendue à 27 millions en juillet 1872, s'est maintenue au même chiffre pendant l'année 1873, si nous en jugeons par les bilans des premiers jours de chaque trimestre. Dans aucun cas il n'y aurait lieu d'accuser ici un excès d'émission.

D'après le relevé du contrôleur de la circulation, le portefeuille aurait baissé du 12 septembre au 1er novembre de 199 à 169 millions (dollars).

En résumé, la circulation aurait peu varié; les dépôts, de 99 millions, se *seraient relevés* à 167 du 12 au 20 septembre, au moment le plus critique, alors que tout était suspendu ; ils ont fléchi à 89 millions *après l'explosion* le 18 octobre, puis, dès le 22 novembre, ils s'étaient relevés à 138 millions.

Les réserves métalliques, après une courte reprise de 14 à 18 millions du 12 au 20 septembre, étaient retombées à 10, pour se relever à 14 millions en novembre.

Au milieu de ces troubles les fonds d'États résistèrent. Dès les premiers mois de 1873 les demandes du marché anglais leur imprimèrent un mouvement en avant ; en septembre, sans leur garantie on ne pouvait obtenir aucun prêt. Pour apporter quelques secours au marché, le Trésor acheta environ 13 millions de dollars de rentes à la Bourse; mais, privé de ressources, ce fut le seul effort qu'il put faire. Le gouvernement allemand employa une somme assez considérable en nouveau 5 p. 100, de sorte que la hausse des fonds publics persista pendant toute l'année : les cours de 5-20 s'élevant de 91 en avril à 96 en octobre au milieu de la panique du marché.

L'indemnité fixée à 15,000,000 de dollars par le tribunal arbitral de Genève et payée par l'Angleterre pour avoir admis des corsaires dans ses ports fut aussi placée en 5-20. A côté de cette fermeté des fonds publics, les obligations des chemins de fer, surtout de ceux de nouvelle création, furent très déprimées ; on ne pouvait même plus en émettre, 90 sociétés nouvelles ayant cessé de payer les coupons d'intérêt, tandis que celles des anciennes lignes avaient conservé leur prix.

De grands spéculateurs, Vanderbilt à la tête, formèrent des syndicats embrassant plusieurs compagnies et fixant les cours selon leurs combinaisons. La mort de M. Clarke en juin porta le premier coup à cette coalition, et la faillite de Georges Bird Grinnell en détermina la dissolution. La liquidation de cette colossale affaire déprima longtemps les prix.

Le prix de l'or, en janvier 1873 encore coté 112 1/2, s'éleva à 119 1/2 en avril, sous l'influence de la spéculation, car au moment le plus violent de la crise il était retombé à 106 le 6 novembre. Il est vrai qu'alors tous les crédits douteux avaient liquidé, les demandes d'or avaient disparu ; si l'on s'en rapportait au chiffre seul des exportations, elles auraient été moindres en 1873 que dans les années précédentes.

Les cours des changes furent beaucoup plus déprimés : de 109, 45, qui représente le pair, ils tombèrent à 107 1/4 pour le meilleur papier à 60 jours. Ce papier était très recherché par les spéculateurs qui, en le faisant escompter, se procuraient des fonds pour lever des titres, sauf à payer avec du papier court à l'échéance. Les cours tombèrent si bas qu'il était souvent impossible de négocier du papier à aucun prix.

L'activité qui régnait au début de l'année se manifesta dans le mouvement des échanges; l'excédent des importations sur les expor-

## TABLEAU DES BILANS PAR MOIS

**New-York** (Tout en millions de dollars).

| **1884** | | Prêts et escompte. | Encaisse. | Dépôts. | Circulation. | Papier-monnaie. Legal-tenders. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Janvier. | 10.. | | 62 | 329 | 14.7 | 27 |
| | 20.. | 329 | | | 14.4 | |
| | 30.. | | | | 14.6 | |
| Février. | 10.. | | | | | 34 |
| | 20.. | 345 | 78 | 363 | | |
| | 30.. | | | | 14.3 | |
| Mars. | 10.. | | | | | |
| | 20.. | 351 | | | 14.6 | |
| | 30.. | | | | 14.2 | |
| Avril. | 10.. | | | | | 25 |
| | 20.. | | 60 | 340 | | |
| | 30.. | | | | 14.4 | 28 |
| Mai. | 10.. | 333 | | | 14.1 | |
| | 20.. | | | 317 | | |
| | 30.. | | 45 | | | 24 |
| Juin. | 10.. | 302 | | | | |
| | 20.. | 293 | | 280 | | 28 |
| | 30.. | | 55 | | 14.3 | |
| Juillet. | 10.. | | | | | |
| | 20.. | | | | | |
| | 30.. | 288 | 72 | 305 | 14.1 | |
| Août. | 10.. | | | | | 32.2 |
| | 20.. | | | | | |
| | 30.. | | 77 | 306 | | |
| Septembre. | 10.. | 287 | | | | 29.9 |
| | 20.. | | | 303 | | |
| | 30.. | 291 | | | 14.1 | |
| Octobre. | 10.. | | 73 | | | |
| | 20.. | | | | | |
| | 30.. | | | | | 33 |
| Novembre. | 10.. | | 78 | | | |
| | 20.. | | | 325 | | |
| | 30.. | 285 | | | | |
| Décembre. | 10.. | | | | 11.5 | 38.9 |
| | 20.. | | | 335 | | |
| | 30.. | 294 | 88 | | | |

tations s'éleva dans les six premiers mois à 100 millions de dollars, tandis que l'année précédente il ne dépassait pas 62 millions; les prix ayant cours sur le marché américain attiraient de toutes parts les produits.

## Crise de 1884.

La crise qui éclata aux États-Unis en 1884 fut le dernier coup de tonnerre de la tempête commerciale qui régnait depuis le mois de janvier 1882. L'opinion publique rappelait déjà la période décennale qui séparait la crise actuelle de celle de 1873. La période aiguë fut de courte durée; l'explosion avait eu lieu le 14 mai et la baisse des prix avait touché les bas cours à la fin de juin. Dès le mois de juillet on se remettait, on sentait le sol plus ferme sous ses pieds. La place fit preuve d'une grande fermeté; malgré la cherté de l'argent et une baisse énorme des prix, il n'y eut pas un grand nombre de faillites, et à la fin de l'année l'équilibre était à peu près rétabli, quoique le passif des pertes se fût élevé à 240,000,000 dollars. Ces pertes, il est vrai, furent presque entièrement supportées par des hommes de finance, par des spéculateurs plutôt que par des industriels et des commerçants.

Le mois de mai 1884 marqua la fin de la période prospère qui a suivi la crise de 1873. Pendant cette période on a assisté à la plus gigantesque spéculation sur les chemins de fer; l'apogée du mouvement a eu lieu en 1880, et dès 1881 le mouvement de baisse commençait pour aboutir aux désastres actuels. La dépression des cours a été progressive pendant trois années, ils se sont peu à peu affaissés, sous l'influence d'une concurrence ruineuse, par suite du nombre des nouvelles lignes et de l'abaissement des tarifs, mais surtout par suite des manœuvres des administrateurs sur une échelle dont il n'y avait pas encore eu d'exemples jusqu'ici; parmi ces administrateurs nous comptons, non sans surprise ni sans regret, l'ancien président des États-Unis, le brillant soldat de la guerre de la Sécession. Dans ce terrible effondrement du mois de mai 1884, on gardera le souvenir des principaux coupables, de la Banque de la marine, de Ward et Grant, de Fisk et de John Eno. La Marine Bank suspend le 5 mai, la semaine suivante la Banque métropolitaine entraîne à sa suite un grand nombre de banquiers et de maisons de second ordre. En ce moment la confusion était à son comble. Dans le mécanisme si délicat de la circulation fiduciaire, les banques et le Clearing House furent les premiers touchés et les plus ébranlés, mais aussitôt ils se réunirent en syndicat pour résister à la tourmente qui

renversait tout autour d'eux. Les chèques n'étant plus payés, les compensations ne marchaient plus et la circulation fiduciaire était suspendue; cet arrêt pouvait entraîner les plus graves conséquences, il fallait aviser. Ici il n'y avait pas à suspendre comme en Angleterre l'Acte de 1844 pour permettre de dépasser la limite officielle de l'émission des billets, mais on aurait pu demander de changer la proportion fixée par la loi qui a organisé les banques nationales. On n'eut recours à aucune de ces violations des statuts, qui ne prouvent que trop combien, en pareilles circonstances, la réglementation est impuissante; on se borna, sans faire intervenir les pouvoirs publics, à émettre des Clearing-House certificats, c'est-à-dire des promesses qu'on devait accepter comme des chèques pour compenser les opérations de chaque jour. C'est à l'aide de ce secours que la Banque métropolitaine a pu reprendre ses payements, le 15 mai, le lendemain même du jour où elle les avait suspendus. La seconde Banque nationale fut victime du vol de son directeur, M. John Éno ; mais son père et les directeurs s'empressèrent de combler le déficit. A ce moment l'excitation était extrême, on retirait les dépôts et on payait 1 p. 100 par jour, et même plus pour obtenir de l'argent ou du crédit; sous l'influence de nombreux achats de valeur, les changes baissèrent rapidement; on prit même du métal à Londres pour l'expédier à New-York. A aucune époque on ne put acheter dans de meilleures conditions, surtout quand on remarque que la situation des compagnies était beaucoup mieux connue qu'en 1873.

*Prodromes de la crise.* — L'année 1883 avait été troublée par de nombreuses faillites, il n'y avait pas eu de krach, mais les prix, bien loin de progresser, avaient de la peine à se mantenir. A la veille de l'explosion de la crise, on se plaignait de l'accumulation des produits dans les entrepôts, de la difficulté des exportations ; rien ne pouvait plus sortir malgré un tarif ultra-protecteur, et on se demandait quelle était son action. Sous l'influence des changes défavorables l'or s'écoulait au dehors, les encaisses des banques baissaient chaque jour.

Le 1er janvier 1884, le New-York New England Railroad fut mis sous le séquestre entre les mains d'un receveur. Il en fut de même le 12 janvier pour la Compagnie de la rivière du nord; en février, en mars, en avril, de nombreuses maisons déposèrent leurs bilans; la baisse des prix s'accentuait, non seulement à la Bourse, mais sur tous les marchés. Le malaise ne fit qu'augmenter jusqu'au 6 mai, le jour où éclata la faillite de la Banque nationale de la Marine,

dont le président était associé de la maison Grant et Ward, qui sombra peu après avec un passif de 17 millions de dollars! Ce désastre financier fit une grande impression. L'inquiétude se répandit partout, quand, le 13 mai, le président de la seconde banque nationale de New-York fut aussi forcé de suspendre ses payements avec un passif de 3 millions de dollars; ce fut le dernier coup porté au crédit. Toute opération à terme, tout échange devint impossible; on ne manquait pas de valeurs, mais d'argent. A un moment la panique a été telle que le taux de l'escompte et des avances s'est élevé à 4 p. 100 par jour.

Quoique la crise fût générale, ce fut plutôt une crise de titres sur les principales places des États-Unis, surtout à New-York.

On ne savait plus sur qui compter; pour se faire des ressources les offres affluaient à la Bourse sans contre-partie, et le marché se dérobait au milieu d'une panique qui paralysait tout le monde. Ce triste état de choses fut encore aggravé le 14 mai par la suspension de la banque nationale métropolitaine et par la faillite Donnel, Lawson et Simpson, Hatch et Foote. Le 15 mai, ce fut le tour de la caisse d'épargne de Newark, de Fisk et Hatch et de beaucoup d'autres. Il était devenu impossible d'obtenir aucun crédit auprès des banques et toutes les valeurs étaient invendables, sinon à des taux ruineux. Réduit à une pareille extrémité, il fallait prendre une décision pour soulager le marché et éviter une suspension des payements.

Les chèques certifiés émis par les banques ne suffisaient pas, il fallait avoir recours à un nouveau moyen de compensation. Les membres du Clearing-House sortirent de leur rôle ordinairement tout passif, pour intervenir et faire ce qui ne s'était jamais vu: ils émirent des certificats qu'ils acceptaient au nom des institutions de crédit les plus compromises, dont on voulait prévenir la chute pour éviter d'autres ruines. Alors que tout faisait défaut, le secrétaire des finances voulut aussi prêter son concours à l'effort commun pour soutenir le crédit de la place; afin d'atteindre ce but par les moyens les plus réguliers, il se borna à avancer le remboursement de la dette dont l'échéance était proche. Sauf ces derniers secours, on voit combien le désarroi était grand, pour qu'on eût recours à de pareils moyens. Jamais jusqu'ici ils n'avaient été employés, ce qui prouve bien la gravité d'une situation de place dont l'équilibre était rompu depuis 1881, année dans laquelle tous les hauts cours ont été atteints au Stock-Exchange.

Pour augmenter encore la solidarité des membres du Clearing-

House, il fut convenu qu'un comité serait chargé de recevoir en garantie des effets et des valeurs contrôlés, en échange desquels on émettrait des certificats de dépôt portant intérêt à 3 p. 100 jusqu'à concurrence de 75 p. 100 des sommes déposées. Cette combinaison adoptée, on chercha le moyen de rouvrir la Banque nationale métropolitaine. Un choix fait dans son portefeuille indiqua les valeurs qu'elle pourrait donner en garantie pour obtenir des certificats du Clearing-House; la circulation ainsi rétablie, elle put, le 15 mai, prendre part à la compensation.

A la nouvelle d'un syndicat des banques et du Clearing-House, tout se calme; la méfiance qui était générale diminue, on a besoin et on désire réaliser, mais les avances manquent. La hausse du taux de l'escompte attire peu à peu le capital étranger, le change s'améliore. Avec le secours du syndicat, la circulation fiduciaire se trouve rétablie et le taux de l'escompte s'abaisse à 5 p. 100. Pour le commerce, on trouvait toujours de l'argent à 4 1/2 et à 5 p. 100, quand à la Bourse il fallait payer 4 p. 100 par jour !

La panique fut terrible du 3 au 10 mai; personne pendant deux jours ne voulait se séparer de son argent; on ne trouvait à emprunter sur aucun gage, à quelque prix que ce fût. De là une baisse sur les fonds publics, qui fléchirent au-dessous des bas cours de 1873.

Le public se plaignait de n'avoir pu prévoir la crise, le drainage de l'or ayant été dissimulé par la promesse souvent répétée qu'il y avait une réserve de 600 millions à Washington. On se rappelait des situations analogues en 1857, en 1873, et on faisait remarquer que de semblables embarras ne s'étaient présentés qu'après une longue période de hauts prix, alors que le capital était rare, le taux de l'intérêt élevé, tandis qu'il était loin d'en être ainsi en ce moment.

Il était cependant de notoriété publique que la baisse des prix datait déjà de deux années, que la hausse des prix avait été arrêtée par l'explosion de la crise de 1882 en Europe, à Paris, et que, depuis ce moment, les prix avaient commencé à baisser, moins rapidement néanmoins qu'en Europe, parce que la secousse avait alors ébranlé seulement un marché qui n'était pas encore remis de la crise de 1873, à laquelle, par suite de la guerre franco-allemande, la France avait échappé. La mine n'étant pas suffisamment chargée aux États-Unis, l'explosion n'eut pas lieu. La spéculation, impuissante pour redonner une nouvelle impulsion à la hausse des prix, put encore cependant maintenir ses positions jusqu'en mai 1884, où l'explosion retardée jusque-là eut enfin lieu, couvrant

le marché de ruines et entraînant une liquidation avec son cortège accoutumé, une grande et longue baisse des prix.

Déjà nous avons noté de pareils retards dans l'explosion des crises dans la période de 1837-1839 et 1864-1866 en France et en Angleterre. Une situation même compromise peut être masquée dans des conditions particulières et la place, quoique s'étant livrée aux mêmes excès de spéculation, peut voir l'explosion de la crise reculée pendant un certain temps, puis éclater alors même que la baisse des prix a commencé et que l'on croit avoir échappé au danger.

Comme à Bruxelles et aux États-Unis en 1837-39, comme en Angleterre en 1864-66, de grandes maisons, de puissantes institutions de crédit ont maintenu tout un échafaudage de spéculations déjà hors d'aplomb, mais pouvant encore se tenir debout par l'ensemble des pièces qui les reliaient et, dans cet équilibre instable, il a suffi qu'une seule se détachât pour faire crouler tout l'édifice, à un moment où l'on espérait le voir durer encore et même se consolider. N'est-ce pas la preuve qu'après ces époques d'expansion et d'activité qui caractérisent les périodes prospères (et il n'y a pas de période prospère sans une hausse des prix), il faut un arrêt, une crise pour prendre un temps de repos, pour permettre de liquider les affaires engagées à l'aide d'une succession d'échanges dans les hauts prix ; pour laisser se reconstituer, pendant ces années de calme et de ralentissement d'affaires, le capital et les épargnes des pays qui avaient été trop rapidement immobilisés et épuisés?

La confiance revenait déjà à New-York, malgré les demandes continuelles des banquiers de province sur leurs correspondants, ce qui abaissait la réserve au-dessous de la limite légale ; néanmoins, au milieu de toutes les faillites, il n'y eut pas de suspension des payements en espèces.

La crise de 1884, d'après le contrôleur de la circulation, aurait été plus imprévue que la crise de 1873, et cependant il suffisait de voir le nombre d'affaires, d'entreprises jetées en proie à la spéculation pour prévoir ce qu'il devait en résulter de troubles financiers et de désastres pour le pays.

La continuation des payements en or, les bas prix, la perspective d'une belle récolte, donnaient du courage, maintenaient un reste de confiance et permettaient déjà d'entrevoir une prochaine reprise des affaires.

La crise, quoique gagnant tout le territoire de l'Union, sévit surtout à New-York. Sans vouloir s'étendre sur ses causes premières,

le contrôleur de la circulation ne peut s'empêcher de faire remarquer qu'elle s'est déclarée dans les mêmes circonstances qu'en 1873 : partout c'étaient des émissions pour de nouvelles entreprises; la spéculation s'était empressée de les accueillir avec prime et on se demandait quelle était leur valeur réelle.

Au même moment les recettes des chemins de fer, loin de progresser, montrèrent de la faiblesse et subirent un léger recul; on commença à douter de la solvabilité des maisons engagées, on leur refusa de nouvelles avances et aussitôt l'édifice artificiellement construit s'écroula.

Pour enlever les cours à la Bourse, les banques avaient fait d'immenses avances sur des actions et des obligations de chemins de fer des nouvelles émissions; dès que les cours, artificiellement maintenus au taux auquel on les avait portés, commencèrent à fléchir, tout devint invendable. Jusqu'ici, entraîné et fasciné par la hausse des prix, tout le monde était acheteur ; à peine la progression est-elle arrêtée, tout le monde se retourne à la fois. Les banques avaient prêté non seulement leur capital, mais en outre une partie des dépôts de leurs clients; les courtiers avaient encouragé une spéculation qui leur amenait des affaires; c'est ainsi que de toutes parts le public était lancé sur une voie qui devait le conduire à la ruine. Le contrôleur de la circulation fait remarquer avec fierté qu'au milieu du bouleversement général et des nombreuses faillites de maisons honorables, il n'y eut que deux banques nationales compromises : l'une fit faillite, l'autre suspendit ses payements.

Pendant le mois de mai, on peut estimer à 32 millions de dollars le passif des banques et des banquiers de la ville de New-York qui succombèrent, tandis que celui de la seule Banque nationale qui partagea leur sort ne dépassa pas 4 millions, la banque qui suspendit n'ayant entraîné aucune perte.

Malheureusement l'année ne se passa pas sans qu'on eût à signaler de nouveaux sinistres : onze banques nationales firent faillite; il est vrai que parmi les banques et les banquiers privés on en compte plus de cent. Malgré la sévère surveillance dont les banques étaient l'objet, on fut surpris de découvrir toutes les manœuvres auxquelles s'était livrée la Banque nationale de la marine à New-York et qui, jusqu'ici, avaient échappé aux inspecteurs officiels. Elle avait suspendu ses payements le 6 mai, et le même jour elle avait été débitée de 555 000 dollars ; les livres avaient été grattés et surchargés pour un seul client jusqu'à concurrence de 766 000 dollars. Il était débiteur de 2 400 000 dollars, six fois le capital de la Banque;

une portion de cette dette était sous plusieurs noms d'employés inférieurs. Ce même client avait trois comptes ouverts : un comme administrateur, puis un compte général et un compte spécial. Tout était fictif; on cherchait à dissimuler des irrégularités par d'autres irrégularités, on en avait ainsi imposé aux inspecteurs et aux administrateurs eux-mêmes.

Les certificats émis par le Clearing-House, quand tout crédit avait disparu, rendirent un grand service et maintinrent en équilibre un grand nombre de maisons qui sans ce secours eussent succombé. On les accordait surtout aux banques qui faisaient partie de l'association, pour compenser leur solde de chaque jour.

Pendant la crise de 1873, on avait eu recours au même moyen, mais trop tard; la panique était déjà à son comble, l'ébranlement si général que rien ne pouvait rétablir la confiance. Il n'en fut pas de même en 1884 : la rapidité et la décision avec laquelle la mesure fut prise par les banques associées rétablit de suite la confiance dans tout le pays. Le maximum de l'émission ne dépassa pas 24 900 000 dollars, dont 7 millions pour la Banque nationale métropolitaine; dès le 10 juin les balances du Clearing étaient payées en monnaie légale. Le papier de commerce, qui pour la plus grosse part garantissait ces certificats, avait déjà été remboursé. La Banque nationale métropolitaine seule demanda du temps pour se liquider.

L'émission de ces certificats fut très rapide : 3,800,000 dollars le 15 mai, 6,800,000 dollars le 16, 6,700,000 le 17, plus de 17 millions dans les trois premiers jours, puis les 19, 20 et 22, 1,500,000 dollars, et ce fut tout; le reste de la somme fut délivré en petites fractions. Les rentrées, quoique plus lentes, se firent du 1er juillet au 1er août.

En 1873, pour rappeler ce qui se passa alors, au lieu de 24,900,000 dollars de certificats, on en avait émis pour 26,565,000, dont 22 millions du 22 au 29 septembre; les remboursements eurent lieu du 3 novembre au 31 décembre.

Dans les deux cas, c'est pour ainsi dire la même somme qui a suffi pour répondre à tous les besoins. S'il suffisait d'un si faible appoint pour sauver un marché en déroute, on ne comprendrait pas pourquoi on ne préviendrait pas les crises. Il ne faut donc pas oublier que ce soulagement ne se fait *sentir* que *quand* la *baisse* des prix a déjà rétabli l'échange des produits, entraînant la liquidation des maisons mal engagées.

Dès le mois de juin, sur les bilans des banques ou sur les cours des changes, on suivait chaque jour le calme et l'équilibre qui se

rétablissaient; après la tourmente des premiers jours, sauf les faillites Mathew et Morgan, il n'y eut pas de nouveaux sinistres.

La situation de la place se raffermissait, le Clearing-House diminuait ses certificats d'emprunt qui remplacent aujourd'hui les abus d'émission des billets d'autrefois. De 24 millions de dollars ils étaient déjà réduits à 18 millions; sur ce chiffre, 6 millions furent pris par les banques comme une ressource extrême; il ne restait donc plus que 12 millions de dollars en circulation. Ces 6 millions ont servi à soutenir les banques qui étaient ébranlées et, en dehors de ces besoins, on est heureux de constater que la somme n'a pas été plus considérable.

Les faillites ont cessé dans les grands centres, elles continuent dans l'intérieur du pays, la secousse, comme une grosse vague, met un certain temps à parcourir les divers États.

### La succession des crises aux États-Unis suivie sur les bilans des banques.

Après l'historique sommaire des crises aux États-Unis, il ne sera pas inutile pour avoir un tableau d'ensemble, de jeter un coup d'œil sur les trop rares documents qui nous permettent de suivre sur les bilans le fonctionnement des Banques. Nous connaissons leur organisation, il s'agit de constater les résultats qu'elle a donnés.

Ce qui saute aux yeux, c'est que de tout temps il y a eu des abus, des crises. Notons-nous une différence dans la fréquence et la gravité de ces accidents, selon que nous observons leur mécanisme sous l'ancien ou sous le nouveau système inauguré pendant la guerre de la sécession en 1864, alors que le mécanisme de l'émission des billets était insuffisant pour les nouveaux besoins?

Sans s'arrêter ici sur la réglementation antérieure et postérieure à 1864, observons les différences que nous pouvons constater par l'examen des bilans, comme nous l'avons fait en France et en Angleterre. Malheureusement la précision même de notre observation va diminuer en raison même du champ qu'elle embrasse.

Pour la Banque de France nous avons pu suivre ces variations des bilans sur les relevés de chaque jour; pour la Banque d'Angleterre sur les relevés hebdomadaires; pour les banques des États-Unis, nous avons dû nous contenter des relevés que donne le contrôleur de la circulation dans son Rapport annuel à un jour donné, pendant les mois de février, mai, juin, octobre et décembre depuis 1865. Avant cette époque, pour les banques des États nous n'avions

la situation annuelle qu'à un jour donné; nous sommes mieux renseignés pour la seconde période, et cependant, sur le petit nombre de bilans que nous possédons, nous constatons les mêmes séries de développement et de décroissance. S'il y a des lacunes, d'un autre côté le tableau sera plus complet, parce qu'il embrasse l'ensemble des banques des ÉtatsUnis, alors qu'en France et en Angleterre nous n'observons que les deux principales; sur une telle étendue, il est vrai, nous risquons de voir les grands écarts disparaître et se confondre dans l'importance des sommes dont nous suivons les mouvements. Afin de mieux les saisir, nous avons mis en présence des relevés des banques des États-Unis ceux des banques associées de la ville de New-York; on pourra ainsi reconnaître et suivre la part de chacun d'eux.

Pendant la première période des banques d'États (1811-1864), l'accroissement du nombre des banques a été continu, sauf deux arrêts en 1841 et en 1862; en 1841, pendant la liquidation de la crise de 1839, et en 1862 au début de la guerre de la sécession; la crise de 1857 n'a pas interrompu le mouvement.

Le capital des banques a suivi les mêmes mouvements : de 52 millions de dollars en 1811 à 358 millions en 1840, réduction à 196 millions en 1846, et enfin le dernier maximum touché en 1861, 429 millions de dollars, à la veille de la guerre. En 1864, une nouvelle organisation des banques sous le titre de banques nationales fait aux banques d'États, sans les supprimer, une situation qui devait amener leur liquidation, ce qui eut lieu en effet.

Comme en Angleterre et en France, la somme des escomptes, telle que nous la donnent les bilans, s'élève chaque année pendant la période prospère,

C'est ainsi que de 1830 à 1839, de 200 millions elle atteint 492 millions de dollars pour redescendre à 254 millions à la fin de la liquidation en 1843.

Dans la période suivante, le même mouvement ascensionnel se reproduit de 254 à 344 millions de dollars en 1848. La crise en Europe a éclaté en 1847; aux États-Unis elle retentit en 1848, bien légère, comme l'indique sa liquidation qui a lieu de suite en 1849, n'abaissant la somme des escomptes qu'à 332 millions.

Une nouvelle période de prospérité succède aux précédentes; le mouvement croissant reparaît et de 332 millions porte la somme des escomptes à 684 millions de 1849 à 1857. La crise éclate au même moment dans le monde entier; mais malgré les ruines qu'elle entraîne, l'épargne est déjà telle, la situation générale des affaires

si saine, qu'après avoir rejeté une légère écume, le courant des affaires reprenait sa course jusqu'en 1861, les escomptes atteignant déjà la somme de 696 millions de dollars. Cette somme est supérieure à celle que nous avons notée en 1857; mais alors, tandis que le mouvement continue en Europe jusqu'en 1864, malgré la secousse qu'il reçoit de la déclaration de guerre, ici tout s'arrête jusqu'à la fin de la lutte; nous traversons une crise politique, ce n'est pas une crise commerciale. La paix rétablie, le mouvement reprendra dans de nouvelles conditions avec une réorganisation des banques sous le titre de Banques nationales.

Une transformation doit se faire, mais comme tout est préparé, elle est rapide. Le premier bilan des Banques nationales date de 1864; dès 1865, la somme des escomptes dépasse déjà 100 millions de dollars, pour atteindre 500 millions en 1866. Une fois lancé, le mouvement suit son cours :

| | Millions de dollars. | | Millions de dollars. | |
|---|---|---|---|---|
| 1865..... | 166 | 1869..... | 686 | |
| 1866..... | 500 | 1870..... | 725 | |
| 1867..... | 609 | 1871..... | 831 | |
| 1868..... | 657 | 1872..... | 885 | |
| | | 1873..... | 944 | Crise. |

La progression annuelle est ininterrompue comme en Europe, et l'explosion a lieu au même moment.

La hausse des prix arrêtée, un commencement de liquidation se produit à la fin de l'année et réduit le portefeuille à 856 millions; mais au lieu de continuer comme en Europe, un mouvement de reprise, analogue à celui qui a suivi la crise de 1864 en Angleterre, se produit : la somme des escomptes se relève de 856 à 984 millions de dollars en 1875, et alors, alors seulement, le véritable mouvement de dépression s'accuse comme en Europe et abaisse le chiffre des escomptes à 814 millions de dollars en 1879, au même moment qu'en France et en Angleterre, quand les prix ont touché leurs cours minima et quand la reprise des affaires va se produire.

Elles reprennent en effet; dès la fin de l'année la somme des effets escomptés s'élève à 933 millions, et la progression, comme on le constate sur le tableau ci-joint, continue chaque année pour atteindre 1 300 millions de dollars en 1884. La crise avait éclaté en Europe en 1882 ; le mouvement, tant l'impulsion était vive, a donc

continué encore pendant dix-huit mois; mais, nous l'avons constaté, la hausse des prix s'était arrêtée en 1882.

A partir de ce moment la réaction s'accuse, le portefeuille se vide jusqu'à 1 200 millions en 1885. Cette liquidation est à peine sensible, parce que nous embrassons l'ensemble de l'Union et qu'il y a toujours un mouvement en avant dans les régions nouvelles qui n'ont pas encore participé au mouvement des affaires. Si nous observons ce qui se passe dans les banques associées de New-York, là où se traitent le plus grand nombre d'affaires, la dépression du portefeuille, après le gonflement noté au moment des crises, est plus sensible; l'abaissement que nous signalons se fait plus lentement avec le ralentissement des affaires. Ainsi, dans la dernière période, le maximum du portefeuille s'observe à la fin de 1881 (350 millions de dollars), et le minimum en décembre 1884, l'année même où la crise a éclaté et où dans les premiers mois on avait vu reparaître le chiffre de 351 millions, à un million près le même chiffre qu'en 1881.

Ce chiffre maximum n'est qu'un accident, sous l'influence de besoins pressants au moment des embarras, car depuis 1881, on suivait la dépression annuelle des chiffres maxima et minima; ce relèvement a paru tout à coup et a disparu de même, la reprise s'étant manifestée dès 1885, une année plus tôt qu'en Europe.

Les escomptes des banques de New-York réduits à 287 millions se relèvent de suite au début de la nouvelle période prospère qui s'ouvre et les porte par une progression croissante à 408 millions de dollars en 1889; encore quelques années heureuses, et nous approcherons de la fin de la période prospère et des hauts prix.

Voilà ce que nous observons pour l'escompte sur les bilans des banques associées de New-York; si nous reportons les yeux sur les bilans des Banques nationales de l'Union, on ne peut noter qu'un affaissement de 100 millions de dollars sur le portefeuille, de 1,300 à 1,200 millions (1884-1885). Après ce court temps d'arrêt, qui marque bien le besoin d'une liquidation, les escomptes reprennent leur mouvement toujours croissant et s'élèvent à 1,470 millions en 1886, à 1,587 millions en 1887 et enfin à 1,684 millions de dollars en 1888; nous sommes en pleine période de développement et, par conséquent, de hausse de prix et de prospérité; il en est de même en France et en Angleterre.

L'examen d'un seul article des bilans, celui des escomptes et des avances, nous a permis de suivre les périodes de prospérité, de crise et de liquidation. Observons-nous les autres articles, nous

trouvons la confirmation de nos prévisions. Parmi ces articles, comme importance, nous voyons d'abord les dépôts en comptes courants du public; ils forment la contre-partie des escomptes et des avances dont le montant est de suite porté au crédit des clients des banques; aussi suivent-ils le développement du portefeuille. De 1865 à 1873 la progression est ininterrompue : de 183 millions de dollars à 656 millions; le chiffre maximum se présente dans le premier trimestre de 1873, huit mois avant le maximum des escomptes et des avances; à ce moment ils sont réduits à 622 millions, soit un écart de 300 millions de dollars entre les deux chiffres, et cet écart est le même que l'on observe les maxima ou les minima des deux articles, comme nous le voyons dans l'année même, pendant la liquidation de la crise de 1873 [1].

Dans la dernière période la progression est la même : de 598 millions la somme des dépôts s'élève à 1 350 millions de dollars pendant que les escomptes et les avances atteignent 1 684 millions, soit encore un écart de 334 millions de dollars. La liaison des deux articles est beaucoup plus marquée qu'en France et en Angleterre, où les sommes portées en comptes courants sont plus variables. Aux États-Unis, on sent la marche du crédit qui, par l'escompte ou les avances des banques, arrive au compte courant, pour de là fonctionner au Clearing-House et *compenser partout les dettes.*

Le rôle de la circulation des billets, après la réglementation sévère décrétée en 1863 pour l'organisation des Banques nationales, n'a pas été le même dans les deux dernières périodes que nous étudions. De 1863 à 1873, après les troubles de la guerre, au fur et à mesure du retrait des *greenbacks*, les bank-notes, émises par les Banques nationales, non seulement les remplacent, mais se substituent à celles des banques d'États dont elles vont prendre la place. Nous les voyons d'abord de 66 millions s'élèver à 341 millions de dollars (1865-1873), au moment le plus aigu de la crise; on pourrait même les accuser d'en être la cause, si la disproportion seule des deux chiffres, 341 millions de billets contre 944 millions d'effets escomptés, ne repoussait de suite cette idée. Il suffit même de poursuivre l'observation pour en montrer la fausseté.

Le maximum de la circulation des billets a coïncidé ici avec la crise, ce qui ne se produit plus depuis longtemps en France et en Angleterre, et au lieu de présenter son chiffre maximum pendant la liquidation de la crise de 1873, elle nous montre son chiffre mi-

1. Voir le tableau des bilans des Banques des États-Unis.

nimum, 290 millions de dollars en 1877. Bien loin de se relever en ce moment comme en Europe, sous l'influence du reflux des espèces métalliques dans les encaisses des banques, la somme des billets en circulation diminue; c'est qu'en effet ici la cause manque, le *reflux des espèces se fait à peine sentir*. De 4 millions de dollars en 1865 l'encaisse s'était péniblement constituée, s'élevant à 48 millions de dollars en 1870. A la veille de l'explosion de la crise, en 1871, elle se trouve réduite à 10 millions, au plus fort de la crise à 16 millions, puis, sous l'influence d'un léger remous, elle se relève à 33 millions en 1874, sans atteindre le chiffre maximum de la période précédente; mais bientôt le flux reparaît et abaisse cette réserve métallique à 8 millions en 1875. Ce n'est qu'après cette dépression que le véritable reflux reparaît, quand la circulation des billets est à son chiffre minimum (290 millions de dollars).

Pendant que de 8 millions l'encaisse se relève successivement à 54, 79, 109 et enfin 128 millions de dollars en 1878, 1879, 1880 et 1881, c'est-à-dire à l'approche de la crise, la circulation, elle aussi, de 290 millions s'étend jusqu'à son chiffre maximum, 323 millions de dollars, en 1882, l'année du krach en Europe et de l'arrêt de la hausse des prix aux États-Unis. Quant au chiffre minimum de l'encaisse, on l'observe en 1883, entre les deux années critiques 1882 et 1884.

Les réserves métalliques sont trop faibles aux États-Unis pour que leurs mouvements suivent la marche régulière qu'ils nous offrent en Europe; le moindre besoin les épuise et le moindre versement les remplit. La crise résulte bien d'un défaut de compensation et du besoin du métal pour rétablir la balance; mais ce recours, s'il précède les crises, ne les précède quelquefois que d'une année, comme nous l'avons vu en 1883, et la même irrégularité se produit, que nous observions les banques de l'ensemble des États-Unis, ou les banques associées de la ville de New-York.

Après la crise de 1882-1884, le reflux des espèces dans les encaisses des Banques nationales des États-Unis et des Banques associées de New-York reprend sa marche normale et en relève le niveau pour les Banques nationales, de 97 à 177 millions, de 1883 à 1885 et même à 181 millions de dollars en 1888. Ce reflux a lieu comme en France et en Angleterre au même moment, ce qui prouve bien que les encaisses ne se constituent pas au détriment les uns des autres; c'est une inondation d'espèces ou de lingots, *devenus dis-*

1. Voir tableau des bilans.

*ponibles* par *suite de la baisse des prix* et du *ralentissement des affaires*, qui se répand sur le monde, et chacun en prend la part qui lui revient, selon sa richesse et surtout selon l'état de sa *circulation fiduciaire* et du perfectionnement de ses *compensations* à l'aide des *Clearing-Houses*.

Cette marche régulière pour les réserves métalliques ne s'observe plus pour la circulation des billets ; au lieu de s'étendre et de pénétrer dans les échanges pendant la rentrée des espèces dans les caisses des banques, ils rentrent dans les réserves en papier : de 323 millions de dollars en 1882, nous voyons peu à peu la circulation des billets baisser chaque année jusqu'à être réduite à 151 millions de dollars en 1888, et ce singulier résultat nous le constatons en présence d'un développement inouï d'affaires, de près de 50 p. 100 plus considérable qu'en 1873, d'une double rentrée simultanée de 84 millions de dollars espèces et de 172 millions de billets. Quel est donc le rôle des espèces et des billets dans le mouvement des affaires aux États-Unis? Bien inférieur à celui qu'il joue en Europe en l'absence du mécanisme d'un Clearing-House embrassant le pays tout entier, au lieu d'être borné à quelques grandes villes.

La multiplicité des banques a singulièrement favorisé les progrès économiques aux États-Unis. De 1,500 banques nationales en 1865 au capital de 393 millions de dollars, le nombre s'est rapidement élevé à 2 089 en 1876. La crise de 1873 n'a pas arrêté le mouvement; néanmoins pendant sa liquidation, ce nombre a fléchi à 2,048 pour se relever rapidement à 2,500 à la fin de 1882, 2,664 en 1884; ce mouvement ne subit même pas un temps d'arrêt comme en 1873, pendant la liquidation de la crise; il continue, et nous comptons 3,120 banques en 1888.

L'accroissement est de plus d'un tiers sur 1876; mais il est loin d'en être ainsi pour le capital, qui de 504 ne s'est élevé qu'à 588 millions de dollars, soit de 16 p. 100 seulement. Ce sont donc les petites banques qui viennent grossir le nombre chaque année dans les nouveaux centres de population.

---

# HAMBOURG, PRUSSE, AUTRICHE

## Crise de 1857 à Hambourg.

Nous ne possédons pas de renseignements sur les crises antérieures.

En 1857, la crise des États-Unis ne fut pas la cause des embarras du commerce à Hambourg; une seule maison engagée dans le commerce transatlantique succomba, mais il y eut une *baisse de* 30 *p.* 100 sur toutes les marchandises, à la suite de l'exagération des importations et du trop-plein des entrepôts (21 novembre 1857). Pour remédier à cette crise, les principales maisons, les banques formèrent un fonds de garantie de 10 millions marks banco (800,000 fr.).

Afin de prendre l'endossement de cette association, on souscrit pour 13 millions, somme plus considérable que celle proposée. Cette association, dirigée par douze commerçants, ne put arrêter les sinistres; convaincue de son impuissance, elle devint plus circonspecte, plus réservée et ne donna pas toutes les ressources que l'on en attendait.

Alors le Sénat convoqua la bourgeoisie pour émettre des bons du gouvernement, prêtés comme dépôt en garantie de marchandises, fonds et actions, de 50 à 66 p. 100, sur le cours des valeurs. Le maximum de l'émission ne devait pas dépasser 15 millions de marks, ce qui fut accepté. Le 1er décembre, toujours au milieu des mêmes embarras, l'association de garantie ne veut plus rien garantir. Le 3 décembre, les meilleures signatures suspendent; l'argent ne manque pas cependant, la réserve du moins, car elle est plus considérable qu'avant la crise; mais il y a manque de confiance. A bout d'expédients, le Sénat propose à la bourgeoisie de soumettre à une cour de commerce les signatures qui suspendent, pour dé-

cider si elles peuvent continuer leurs affaires, ou recevoir pour les diriger des administrateurs provisoires. On lui demande d'émettre 30 millions marks banco, avec cours forcé; il s'y oppose en vue de protéger le numéraire qui, sinon, serait exporté. Un fonds de 15 millions de marks est accordé pour l'escompte des lettres de change : 5 millions en gages du gouvernement, 10 millions en argent emprunté à l'extérieur (7 décembre 1857).

En novembre et décembre, cent quatre-vingt maisons suspendent, cent trente-cinq profitèrent de la situation pour demander des administrateurs. On avait eu la mauvaise habitude d'ouvrir des crédits en blanc à tous les correspondants en Suède, Norvège, Danemark ce système s'était encore développé pendant la guerre de Russie. Les exportations transatlantiques de produits allemands et anglais s'étaient faites sur une grande échelle; les manufactures accordant des crédits de six mois, tout le capital des banques servit à escompter ce papier. Le Crédit mobilier et les Joint-Stock ajoutèrent encore à l'impulsion, ce qui amena, en 1856, une hausse rapide des prix, que les marchands de détail n'acceptèrent pas; ils refusèrent de prendre au delà de leurs besoins. Les produits restèrent entre les mains des spéculateurs, qui durent renouveler les billets, avec un taux de l'escompte en hausse de 6 à 8 p. 100, pour le papier de première classe.

A Hambourg, les compagnies d'assurances et deux Joint-Stock-Banks établies en 1856 sont les deux seules institutions d'escompte. Le plus grand nombre des billets escomptés est pris par les marchands et des particuliers qui ont de l'argent disponible. Les courtiers offrent le papier, mais à condition de joindre le mauvais au bon.

PROGRESSION DE L'ESCOMPTE A HAMBOURG, DE 1853 A 1857.

| | | |
|---|---|---|
| 1853 | 39.000.000 | livres st. |
| 1854 | 43.000.000 | — |
| 1855 | 48.000.000 | — |
| 1856 | 64.000.000 | — |
| 1857 | 74.000.000 | — |

Nous retrouvons toujours la même progression jusqu'à ce que la crise éclate.

Quand la seule maison en rapport d'affaires avec l'Amérique suspendit, on était ici plein de confiance. On avait salué la suspension de l'Acte de 1844 comme devant préserver du contre-coup des embarras de Londres.

En dehors de la Banque, en 1856, la balance du commerce était défavorable.

| | |
|---|---|
| Importations d'Angleterre..... | 13.062.000 livres. |
| Exportations de Hambourg..... | 5.500.000 — |
| Différence..... | 7.400.000 livres. |

On abusait surtout des crédits ouverts par la Grande-Bretagne. Le début de la crise suivit la suspension de la maison Hoare Buxton de Londres. Le retour des effets non payés fit naître des embarras, qui se propagèrent avec la rapidité de l'éclair. La panique était telle que pour aucun gage on ne voulait se séparer de son argent.

Le gouvernement prussien ayant refusé d'avancer les 10 millions de marks banco qu'on lui demandait, ce fut l'Autriche qui envoya les fonds de Vienne. Le Sénat demande qu'on applique une partie de cet emprunt à soutenir les grandes maisons qui avaient suspendu, quoique leur nom fût tenu secret. Un comité devait, avec cette ressource, venir à leur secours pour ne pas entraîner d'autres ruines. La bourgeoisie accepta, et dès que l'on fut assuré de l'aide de l'État, le 12 décembre, la panique cessa, le numéraire devint abondant, les bons de l'État, que l'on ne pouvait escompter à 15 p. 100, furent facilement pris à 2 et 3 p. 100, fin décembre, les billets des bonnes maisons au même cours.

TAUX DE L'INTÉRÊT A HAMBOURG.

| | 1856. | 1857. | | 1856. | 1857. |
|---|---|---|---|---|---|
| Janvier..... | 5.00 | 5.50 | Juillet..... | 6.05 | 6.75 |
| Février..... | 5.22 | 4.00 | Août..... | 6.25 | 6.50 |
| Mars..... | 5.50 | 5.25 | Septembre..... | 7.43 | 6.00 |
| Avril..... | 6.47 | 7.00 | Octobre..... | 7.45 | 8.00 |
| Mai..... | 6.40 | 5.50 | Novembre..... | 5.73 | 7.92 |
| Juin..... | 6.65 | 6.25 | Décembre..... | 5.84 | 8.75 |

IMPORTATIONS.

| | CAFÉS. | PEAUX. |
|---|---|---|
| 1854..... | 87.000.000 | 250.000 pièces. |
| 1855..... | 94.000.000 | 209.000 — |
| 1856..... | 76.000.000 | 252.000 — |
| 1857..... | 92.000.000 | 452.000 — |

Les chiffres qui précèdent permettent de juger du mouvement des importations.

## Crise de 1857 en Prusse.

Nous avons encore été moins heureux dans la recherche des documents prussiens; nous signalerons seulement la coïncidence de la crise pour en dire quelques mots.

Les embarras se firent sentir au même moment, moins graves cependant. Plusieurs maisons de Stettin et de Dantzick succombèrent. Un décret abolit le taux légal de l'intérêt pour les sommes avancées sur effets de commerce, pour une période de trois mois.

Les maisons juives souffrirent surtout; les banques résistèrent. Un arrêt récent avait prohibé la circulation des banknotes étrangères; les gens à courte vue lui attribuaient la crise. Les juifs affirmaient que le papier prussien était insuffisant et demandaient la suppression du monopole de la Banque de Prusse, pour la remplacer par des « provincial joint-stock-banks ». C'est ainsi, disaient-ils, que le Hanovre, le Brunswick, Leipzick ont été sauvés.

Pour soulager la crise, le gouvernement prit deux mesures bien secondaires :

1° Il suspendit les lois d'usure pour trois mois;

2° Il permit aux institutions de l'État d'escompter les effets de commerce, garantis par des produits bruts ou manufacturés. Malgré tout on se plaint encore, et on accuse Hambourg d'être la cause de tous les embarras par ses spéculations exagérées en produits coloniaux. Au 20 novembre, voici la situation de la Banque de Berlin :

| | | |
|---|---|---|
| Numéraire..... | 33.000.000 | thalers. |
| Circulation..... | 65.000.000 | — |
| Lettres de change..... | 62.000.000 | — |
| Dépôts..... | 10.000.000 | — |

Situation bien supérieure à toutes les autres banques, puisque la circulation égale à peine le chiffre des escomptes, 65 millions contre 62 millions, avec une réserve métallique de 33 millions de thalers.

## Crise de 1873 en Autriche.

Après la guerre de 1870, pendant les mois qui suivirent le versement des premiers termes de l'indemnité de guerre, l'Allemagne se lança à fond dans la spéculation. Dans toutes les places financières on vit naître une multitude de sociétés de crédit, de com-

merce, d'industrie et des syndicats de toutes sortes. Dans la seule année 1871, on avait créé à Berlin 43 banques et 87 sociétés par actions. A la fin de 1872, les émissions avaient dépassé un total de 2 milliards. Le gouvernement allemand, inquiet de l'extension de ces entreprises, résolut d'y mettre fin.

A cet effet il mit à l'index un grand nombre de maisons de spéculation et fit refuser leur signature par la Banque de Prusse. L'effet fut immédiat et la plupart de ces établissements terminèrent par la faillite et par des condamnations judiciaires leur courte, mais nuisible existence.

A la suite de cette crise, le prince de Bismarck transforma la Banque de Prusse en Banque de l'empire d'Allemagne et modifia le régime des autres banques d'émission.

Si l'Allemagne se tirait sans trop de dommages de ses entreprises hasardeuses, il n'en fut pas de même de l'Autriche. Ce pays n'avait pas échappé à la contagion de la spéculation. Les agioteurs chassés de Berlin trouvèrent bon accueil à Vienne et continuèrent sur cette place leurs déplorables agissements. Le goût du jeu avait envahi toutes les classes de la société, à tel point que dans le premier trimestre de 1873, on avait pu émettre pour près de 700 millions de titres divers, *presque tous sans valeur.*

Le gouvernement s'en montra inquiet, mais il ne prit pas les mesures énergiques qui avaient préservé l'Allemagne ; il engagea même la Banque à venir au secours des maisons gênées par des prêts sur titres, titres encore admis en garantie d'avances. C'était, comme le prouva l'événement, un expédient très dangereux.

Depuis quelque temps la Bourse avait faibli, et comme la liquidation s'effectue à Vienne, non au bout d'une quinzaine comme à Paris, mais tous les soirs, un certain nombre de petits spéculateurs avaient été exécutés; les grandes maisons résistaient, mais elles avaient été touchées. Le 26 mai, le jour même de l'ouverture de l'exposition, on annonça une faillite de peu d'importance; le lendemain les faillites s'élevèrent à 70 et le surlendemain à 110, portant sur plusieurs établissements de premier ordre.

Il y eut un moment de panique, la baisse prit des proportions effrayantes ; pour la dissimuler on se décida à fermer la Bourse et on demanda secours au gouvernement.

Les mesures adoptées par le ministre des finances peuvent se résumer ainsi : suppression de la limite des émissions imposée à la Banque, prêts faits par le Trésor, création d'un syndicat de banquiers prêtant sur titres au delà du cours du jour.

L'effet en fut assez prompt; le premier moment de panique passé, on constata que le commerce et l'industrie continuaient à faire bonne contenance et que les forces vitales du pays n'étaient pas épuisées, la crise ayant surtout sévi sur tout ce qui touchait à la Banque.

Dès le 27 mai on annonçait officiellement la fin de la crise, mais la secousse, le *krach*, pour nous servir de l'expression consacrée, avait causé un tel ébranlement qu'il fallut attendre jusqu'en 1875 pour le retour de la confiance et la reprise des affaires.

---

# TROISIÈME PARTIE

## INFLUENCE DES CRISES SUR L'ÉTAT ÉCONOMIQUE

L'historique rapide des crises, dans les trois grands pays du monde où l'activité commerciale est la plus considérable, vient de nous montrer non seulement leur périodicité, mais encore la solidarité qui rattache ces divers marchés, les soumet aux mêmes vicissitudes : la prospérité succédant aux crises les plus violentes, et réciproquement. De là des périodes qui alternent et dont nous avons reconnu la marche, les prodromes et la terminaison.

Rien de plus variable que l'état des populations à ces différentes époques. Il y a donc des séries d'années pendant lesquelles les affaires se développent presque sans arrêt, *quels que soient* les *événements* qui *viennent* se *jeter à la traverse*, c'est le mouvement croissant, et d'autres où elles se ralentissent, diminuent, c'est le mouvement décroissant. Ces oscillations différentes dans les deux sens ne sont pas particulières à un pays, elles s'étendent à tout le monde des affaires sur le globe que nous habitons. Comme dans les lois de la gravitation, on est entraîné dans le même sens au même moment, l'intensité seule du mouvement n'est pas la même dans tous les pays.

Ces marches en avant, ces reculs, ces arrêts marquent les étapes dans le mouvement des affaires et le développement de la richesse des peuples civilisés.

S'il en est ainsi, nous aurions fait un pas dans la voie ouverte par l'Institut international de statistique lors de sa session tenue

à Rome en 1887. Là, les principaux économistes et statisticiens du monde se sont surtout préoccupés de rechercher le signe caractéristique de l'état économique, social et moral des sociétés humaines à une époque déterminée dans les divers pays.

M. Engel, tout en réservant le côté moral, admettant que le but de la vie c'est la jouissance des biens matériels, rappelle les efforts qui ont été faits pour mesurer la fortune, les revenus et la consommation des peuples, afin d'établir scientifiquement les manifestations du bien-être. Le congrès de La Haye en 1869 avait mis à son ordre du jour la statistique du revenu national; mais la discussion de ce sujet si intéressant n'a pas été reprise à la réunion de Saint-Pétersbourg. On y rappela seulement les résolutions du congrès de Bruxelles en 1853, conseillant de s'attacher surtout au budget des classes laborieuses en étudiant:

1° Les dépenses de l'ordre physique et matériel;

2° Les dépenses de l'ordre religieux, moral et intellectuel;

3° Les dépenses de luxe ou résultant de l'imprévoyance.

En présence de la difficulté d'arriver à une appréciation exacte du revenu, on se demandait s'il n'était pas plus facile de connaître les dépenses, ce qui conduirait au même résultat. C'est ce qui a engagé M. Engel à rechercher dans les consommations, plutôt que dans les revenus, les manifestations positives du bien-être matériel. Connaissant les dépenses, on connaît les revenus et le but que l'on poursuit est atteint; on constate la relation étroite qui existe entre les revenus, la consommation et le bien-être.

M. Ch. Keleti a aussi pris pour base les consommations.

M. Neumann Spallart, notre regretté vice-président de l'Institut international de statistique, étend le cercle de ses observations et y fait entrer les branches de la production qui ne relèvent pas en première ligne de la nature, mais surtout du travail et du capital; tout dépendra des débouchés ou des consommateurs. Il en sera ainsi pour le fer et pour la houille. La marche de la production doit être considérée comme un des

indices les plus certains de la situation économique. Il prend, dans chaque pays, les industries qui occupent le plus grand nombre d'ouvriers et qui exigent une grande masse de capitaux. Ainsi pour la Grande-Bretagne : la houille, le fer, le coton; pour la France, la houille, la fonte, la soie, et ainsi pour chaque pays.

Il observe l'intensité du commerce intérieur et extérieur, la circulation des hommes et des choses sur terre et sur mer, les compensations dans les Clearing-Houses, etc.

La production et le commerce n'indiquent qu'une manifestation du bien être matériel; pour compléter le tableau il faut y joindre la consommation des denrées alimentaires et des boissons, les dépôts des caisses d'épargne, le nombre de Banques, l'émigration, les faillites.

Reste l'état moral dont la criminalité, les relevés des mariages, des naissances, des suicides peuvent donner une idée.

M. de Foville, pour fixer les fluctuations de l'activité économique de notre pays, en a consigné les variations sur un tableau enregistreur comme on le fait pour le temps, pour la chaleur, pour l'humidité.

Le but de M. de Foville n'est pas de mesurer notre état économique, mais bien plutôt les fluctuations de notre activité économique. Il a feuilleté toutes les statistiques, il a interrogé tous les phénomènes sociaux pour établir le tableau qui résume son travail; sur les trente-deux articles qu'il a pris comme type, nous constatons de suite par les couleurs qui les distinguent, des séries d'années pendant lesquelles ils sont décroissants ou croissants, ce qui confirme tout ce que nous remarquions plus haut.

Le tableau ne comprend que la période 1877-1887, c'est-à-dire qu'il débute à la fin de la liquidation de la crise de 1873, au moment où *les prix sont au plus bas*, à la *veille de la reprise des affaires;* il embrasse toute la période prospère de 1878 à 1882, la crise qui éclate dans cette dernière année et la liquidation qui la suit.

Les périodes prospères et de crise sont bien accusées, mais les

premières, sauf pour les recettes de l'octroi de Paris, ne dépassent pas quatre années, tandis que pour l'enregistrement et pour les ventes d'immeubles les secondes s'élèvent jusqu'à six. Ce qu'il faut retenir de ce tableau, c'est une nouvelle constatation des périodes, c'est-à-dire d'une succession d'années pendant lesquelles le mouvement commencé dans un sens ou dans un autre se poursuit jusqu'à ce qu'il se retourne en sens contraire. Les mouvements, quel que soit le document statistique que l'on ait dans la main, sautent de suite aux yeux; il s'agissait de les interprêter et jusqu'ici on y arrivait d'une manière bien incomplète, privé qu'on était d'un fil conducteur.

Tous ces tableaux que les principaux économistes dressent aujourd'hui avec tant de soin pour la dernière période, nous les avions donnés et mis en regard des crises commerciales dans la première édition de notre travail en 1862[1].

L'observation ne portait pas seulement sur quelques séries d'années prises dans la dernière période, elle remontait jusqu'au commencement du siècle et, avec des chiffres moindres sans doute, nous voyions se reproduire les mêmes oscillations qu'à l'époque actuelle.

Autrefois, comme aujourd'hui, ces oscillations correspondaient à celles que nous notions sur les bilans des grandes banques dans le monde entier, dans la Grande-Bretagne, en France, aux États-Unis et en Allemagne. Il y avait là une coïncidence, un rapport que nous faisions remarquer et qui depuis ont été négligés. On y revient aujourd'hui. Les beaux travaux de MM. Engel, Korosi, Keleti, de Foville n'en font pas mention. M. Neumann Spallart y fait une légère allusion en signalant le nombre des joint stock-banks et l'influence des crises commerciales, passant toutefois sous silence celle de 1882 et insistant sur celle de 1884-1885, suite de celle de 1882, qui n'a touché, comme nous l'avons vu, que les États-Unis.

Puisant aux mêmes sources officielles, nous avions donné

1. *Des crises commerciales et de leurs retours périodiques.*

dans deux tableaux les relevés des importations et des exportations pour la France et l'Angleterre, les recettes de l'État, contributions directes et indirectes, les découverts du Trésor, la dette flottante, l'émission des bons du Trésor, les cours des fonds publics et enfin les mouvements de la population, mariages, naissances et décès.

Tous ces documents dans la main, la relation étroite qui les rattache aux mouvements des bilans des banques frappait les regards; nous tenions le véritable fil conducteur qui devait nous diriger dans le monde des affaires et préciser, à toutes les époques et dans tous les pays, la période et le moment de la période où l'on est placé, afin de pouvoir s'orienter, larguer les voiles ou les carguer.

Jusqu'ici on se demandait, et on se demande encore, quelles sont les variations les plus propres à fournir la mesure des mouvements généraux de la prospérité publique. A cette question, M. Korosi n'hésitait pas à répondre qu'on ignorait les signes caractéristiques de l'état économique d'une nation par suite de la difficulté des comparaisons internationales pour les consommations. Sans doute, en prenant pour base les consommations, il y a des difficultés qu'on ne doit pas méconnaître, mais si au lieu des consommations on prend les *mouvements* des *échanges*, tout devient facile et comparable. La vie, c'est le mouvement; les affaires, c'est la circulation des produits ou de ce qui les représente, les effets de commerce, les lettres de change. Où en reconnaître le passage d'une manière plus certaine que dans les bilans des grandes banques? Ici plus d'erreurs à craindre, pas de doubles emplois, pas de fausses évaluations; tout est correct, brutal comme un chiffre. Chaque effet de commerce indique qu'un échange a eu lieu et souvent même plusieurs échanges; or, en dehors des crises et d'une situation embarrassée, on n'échange pas un produit avec perte, chaque échange représente un bénéfice, variable sans doute, mais enfin il y a un bénéfice et ce sont ces bénéfices successifs, qui, quand la circulation est facile et sûre, sont une des principales sources

des revenus des nations. Nous ne pouvons pas chiffrer ces revenus, mais nous pouvons avoir une idée de leur importance à un moment donné par l'importance de la somme escomptée et par le total annuel des escomptes et des affaires. L'état de prospérité d'une nation se reconnaît à l'activité des échanges et, au lieu de les observer dans un seul genre de commerce, sur un seul article, nous embrassons ainsi la généralité des transactions commerciales qui, à terme, prennent toutes, à un moment donné, la forme d'un effet de commerce ou d'une lettre de change. Nous opérons sur des grands nombres, sur des produits très variés, et nous diminuons ainsi les chances d'erreurs. Tout concourt donc à nous donner la meilleure idée des progrès et de l'amélioration des conditions économiques des populations, là où, par la continuité et la hausse des salaires, elles ressentent et recueillent les premières les heureux effets de la prospérité qui règne autour d'elles.

Embrassant et résumant l'ensemble de toutes les transactions, nous voyons les séries d'années prospères, précédant les crises et les séries d'années de liquidation qui les suivent. La régularité et la longueur de ces périodes est beaucoup plus grande que quand l'observation porte sur un seul article; ce mouvement des échanges donne le ton à toutes les statistiques; quel que soit le tableau sur lequel nous jetons les yeux, quoique moins marquées et d'une moindre durée, nous voyons apparaître les mêmes suites ascendantes et descendantes, coïncidant, selon l'article, dans le même sens ou en sens contraire avec celles des bilans des banques, comme si elles obéissaient à l'archet caché d'un chef d'orchestre, donnant la mesure du mouvement, sa rapidité, sa durée et son volume. Cette puissance dissimulée sous mille formes variées, c'est l'épargne, se reformant, augmentant, accumulant sans cesse le capital, c'est le crédit le mettant en mouvement par les banques et les Clearing-Houses, et centuplant ses effets.

Ces périodes, qui apparaissent et se dessinent d'une manière si nette sur les bilans des banques, ont été laissées dans l'ombre

jusqu'ici, parce qu'on ne les avait pas sous la main pour une longue suite d'années; maintenant qu'on les possède depuis près d'un siècle, leur valeur ne peut plus être discutée, et, quand on voit tout le mouvement social entraîné dans le même orbite, on peut dire que nous tenons ce fil conducteur que l'on recherchait.

Ces périodes ont été aussi remarquées dans l'antiquité ; on n'a pas oublié la parabole de Joseph, des vaches grasses et des vaches maigres ; elle s'appliquait surtout à l'industrie agricole qui prédominait alors, et qui a continué à prédominer en Europe jusque dans ces dernières années, avant le grand secours apporté par la vapeur; ce qu'il faut noter, c'est que le fait était déjà constaté. Depuis ces époques éloignées, malgré l'indépendance apparente des faits économiques et des mille causes particulières qui mêlent autour de nous leurs effets contradictoires, nous subissons de plus en plus l'influence de causes générales dont l'action se fait partout plus ou moins sentir.

Si les mouvements des échanges doivent être notre guide et si les bilans des banques en donnent les principaux traits, quels documents statistiques choisir pour compléter le tableau que nous essayons d'esquisser? Où trouverons-nous des séries coïncidant d'une manière si parfaite avec eux qu'on ne puisse discuter la solidarité de ces mouvements en hausse ou en baisse ?

Un coin seul du tableau nous avait permis de signaler l'approche des crises et la reprise des affaires; nous avons donc cherché si, en dehors des banques, nous ne trouverions pas un cortège de phénomènes non moins importants pour confirmer notre première appréciation. Ces phénomènes, ce n'était pas dans un pays seulement que nous les observions ; le monde entier nous servait de théâtre et les mêmes scènes se répétaient partout dans les grands pays d'affaires, en Angleterre, aux États-Unis, en Allemagne. Pour nous reconnaître dans ce dédale de transactions, comme un navigateur, il fallait prendre

le point ; tout concourait à nous éclairer : les prix des produits, matières premières et objets fabriqués, le taux des reports, les cours des changes. Pour pousser plus loin l'observation et pour montrer l'importance et la rapidité des échanges, les mouvements des Clearing-Houses nous permettaient de les saisir sur le vif. Les émissions de valeurs sur les principales places de commerce nous faisaient toucher du doigt quelle était l'abondance ou la rareté du capital disponible, sa facilité ou sa répugnance à entrer et à s'immobiliser dans les valeurs nouvelles qui étaient offertes avec ou sans prime.

Enfin nous pouvions lire les mouvements des échanges sur les relevés des importations et des exportations dont les résultats en valeurs sont singulièrement troublés par suite de la hausse ou de la baisse des prix.

Tels sont les témoins et les indicateurs de l'activité ou du ralentissement des affaires ; toutes les positions sociales en reçoivent la bienfaisante influence ou le contre-coup. De la fortune privée à la fortune publique, il n'y a qu'un pas ; nous constaterons sa situation aux époques prospères et aux époques de crises d'après les budgets des États et des villes. Les recettes du Trésor en porteront la trace : brillantes et sans cesse en plus-value aux époques prospères, médiocres et sans cesse en moins-value pendant les liquidations des crises.

Aux budgets en équilibre et avec excédents de recettes sur lesquels on base les dépenses succèdent des budgets en déficit qu'on ne sait comment équilibrer.

Les recettes de l'octroi, des chemins de fer, des voitures publiques dans les villes n'échappent pas à la loi commune ; nous suivons ainsi les variations des consommations dans ces différents états.

A ces diminutions de dépenses, indiquant bien une diminution des revenus, correspond une diminution de l'épargne : achats de rentes par les trésoriers-payeurs généraux, dépôts aux caisses d'épargne.

A toutes ces manifestations de la vie sociale, les mouve-

ments de la population, mariages, naissances, décès, ne sauraient rester étrangers. Aussi chercherons-nous avec intérêt si les relevés officiels portent la trace de tous les accidents qui nous préoccupent en ce moment et quelle est leur action dans la période prospère, dans la période de crise et dans la période de liquidation.

A côté des bilans, il existe donc tout un ensemble de faits qui concordent avec eux, viennent nous éclairer et nous montrer que nous sommes entraînés dans un mouvement d'ensemble qui domine tout le mécanisme social, les Banques, comme un simple manomètre, indiquant seulement la pression.

Il s'agit de reconnaître les périodes prospères, les périodes de crise et les périodes de liquidation, car on se trouve toujours dans une de ces trois situations; de là l'importance pour entreprendre une affaire, l'étendre, la restreindre ou la liquider, de savoir dans quelles conditions on pourra opérer et quelles époques il faudra choisir, si l'on en a le choix.

*Taux de l'escompte.* — Le taux de l'escompte tel qu'on le manœuvre à la Banque d'Angleterre paraît être le véritable régulateur du marché des capitaux; il les appelle ou il les repousse sous la forme métallique et on en constate les variations par les différences du niveau de l'encaisse. Les prix de tous les échanges sont ainsi dans un rapport exact avec la valeur réelle de l'or qui, marchandise comme tout le reste, et par suite plus ou moins demandé, a cependant une valeur moins mobile, plus stable.

Pendant la liquidation des crises, les échanges étant ralentis, ce métal vient s'accumuler dans les caisses des banques ; c'est alors que l'on note le chiffre maximum, c'est-à-dire le maximum de puissance des banques par l'accumulation du capital disponible qu'elles offrent au public et dont le public n'a que faire, tout occupé qu'il est à se liquider ; c'est ce qu'on a appelé la grève du milliard. Il ne suffit donc pas que le capital soit abondant et offert à bon marché pour engager les affaires.

En 1881, avant l'explosion de la crise, le taux des reports à

la Bourse était supérieur à 5 p. 100, et quand les Banques d'Angleterre, de France et d'Allemagne élevèrent le taux officiel de l'escompte à 5 p. 100, elles ne firent que ratifier le cours qui se pratiquait déjà en dehors d'elles.

Aussitôt la crise déclarée, dès qu'on ne songea plus qu'à se liquider, de janvier à mars 1882, le taux de l'escompte de 5 p. 100 fut abaissé à 3 p. 100; depuis ce moment, si la Banque de France ne s'est pas écartée de ce taux, en Angleterre et en Allemagne on a suivi de plus près les oscillations de prix du marché libre, et le taux après avoir été relevé à 4 p. 100 a été abaissé à 2 p. 100 en 1884-1885 et en 1886 pendant la plus grande partie de l'année, conservant encore un écart de près de 1 p. 100 au-dessus du marché libre.

Dans ces conditions, le capital étant ainsi offert à vil prix, phénomène déjà observé dans la liquidation des crises précédentes, on s'explique comment, sans vouloir engager d'affaires sérieuses, le capital disponible, avec une partie des fonds de roulement inoccupés, s'est porté vers les valeurs de Bourse et comme conséquence nous avons vu les prix se relever d'abord sur ce marché, pendant que tout languissait et s'affaissait encore au dehors.

De même que la reprise des affaires se manifeste d'abord à la Bourse, les embarras y seront déjà sensibles avant ceux du dehors, par les variations de prix des reports : cherté avant l'explosion de la crise, bon marché pendant la liquidation.

Les *cours des changes*[1], sauf de courtes oscillations en hausse sous l'influence de quelque grosse affaire à régler, ne s'écarteront guère du pair et tomberont même au-dessous du pair, comme nous le notons en France par rapport à l'Angleterre quand le métal afflue dans les caisses de la Banque. Il ne pouvait en être autrement; les cours du change indiquent avec une sensibilité extrême dans quel sens se dirige le courant des métaux précieux. Ils sont donc défavorables quand le niveau

1. Voir rôle des changes, page 143.

de l'encaisse baisse, c'est-à-dire pendant le flux, et favorables quand il monte, c'est-à-dire pendant le reflux.

Ces oscillations sont en concordance parfaite avec les mouvements des prix. Quand ces derniers commencent à s'élever, il y a chaque année dans nos rapports avec l'étranger un défaut de balance qu'il faut combler avec du métal, ce qui explique la baisse annuelle et continue du niveau des réserves métalliques.

*Prix.* — Un des premiers articles qui s'offre à notre observation sera le tableau des prix[1]. Il suffira de se reporter à ce chapitre, pour constater que, par une succession de hauts cours, les chiffres maxima de l'ensemble des produits s'observent toujours dans l'année qui précède ou dans l'année même de la crise. Nous les voyons apparaître avec une régularité parfaite pendant les crises de 1810, 1825, 1837, 1847 et, dans ces derniers temps, en 1857, 1864, 1873 et 1882.

Ainsi années de crise, années de hauts prix, bientôt suivies d'une réaction en baisse, années de bas prix qui leur succèdent immédiatement; l'équilibre ainsi rétabli, les prix reprennent leur marche ascensionnelle jusqu'à l'explosion de la prochaine crise, c'est-à-dire pendant sept à huit ans.

Les mouvements des bilans et les mouvements des prix sont intimement liés et c'est un des points les plus importants de la théorie des crises commerciales et des mouvements des échanges.

Ces échanges ont lieu au comptant et à terme ; nous ne nous occupons ici que de ceux qui interviennent dans toutes les grandes affaires, dans le commerce en gros et qui se règlent par le crédit, c'est-à-dire à terme.

Observées sur de longues périodes, ces variations de prix seront un guide aussi sûr que les bilans des banques et viendront confirmer les indications précédentes. Ainsi c'est au moment où l'on a le plus recours au crédit, au moment où le portefeuille est au plus haut de l'échelle qu'on observe simultanément les plus hauts prix, sinon de tous les produits, du moins

1. Page 78.

du plus grand nombre ; car chaque crise a un caractère particulier et la spéculation se porte de préférence sur un groupe de valeurs ou sur certains titres qui sont les favoris du marché ; mais, à des degrés divers, tout est entraîné dans le même sens, ou du moins soulevé, de sorte que l'on peut dire que l'*poexlsion* de la *crise*, c'est la *fin* de la *hausse* des prix. Le négociant est ainsi toujours placé dans deux situations bien différentes : l'une dans laquelle tout marche à souhait ; quelle que soit la valeur qu'il possède, non seulement il trouve un échange facile, mais encore avec plus-value, c'est la période prospère, la période de la hausse des prix. Dans l'autre, au contraire, tout se déprécie, tout se fond pour ainsi dire entre ses mains. Chaque jour la matière première en entrepôt, en magasin, en fabrication, la matière fabriquée par suite subit une dépréciation, c'est la période de liquidation qui suit l'explosion de la crise et qui seule peut rétablir l'*équilibre normal des prix*. Période que nous venons de traverser et d'autant plus pénible qu'elle atteint toutes les classes de la société : le capitaliste, le commerçant, l'industriel, l'ouvrier. Est-ce à dire que nous observons des séries continues de hausse et de baisse ? Non, sans doute ; rien de plus mobile que les prix ; il y aura des réactions sans que la tendance dans un sens ou dans l'autre cesse d'être visible, la période prospère étant toujours beaucoup plus longue que la période de liquidation.

*Clearing-Houses.* — Pour faciliter cette transmission des produits, on a recours aux effets de commerce, aux lettres de change, dont le nombre et la valeur vont nous indiquer l'importance et la rapidité des échanges, si nous pouvons les saisir au passage, ce que nous permettent de faire les comptes rendus des banques et les relevés des Clearing-Houses dans la Grande-Bretagne, aux Éta s-Unis et à Paris.

Là nous voyons par les milliards qui s'agitent sans cesse, passant d'une main dans une autre à l'aide d'une simple compensation, le nombre et l'importance des sommes qui représentent les transactions de l'activité sociale et nous en donnent le degré.

Entre New-York, Londres, Manchester et Vienne, les chiffres seuls indiquent l'importance des marchés et les écarts sont en rapport avec le chiffre d'affaires. Là où il est modeste, ils sont à peine sensibles; à New-York et à Londres, où s'agitent des milliards, les écarts sont énormes. Le maximum s'observe l'année même de l'explosion de la crise et le minimum la dernière année de la liquidation. Dans le premier cas le chiffre est enflé par le grand nombre de transactions dans les hauts prix et dans le second amoindri par le petit nombre de transactions dans les bas prix.

Les mouvements des bilans des banques, des prix, des Clearing marchent parfaitement d'accord, non seulement dans un pays, mais dans tous les grands pays. L'observation des Clearing, là où les relevés officiels nous permettent d'entrer dans les détails des opérations, nous feront mieux sentir le sommeil et le réveil des affaires.

## Tableau des Clearing-Houses.

| | LONDRES. | | ÉTATS-UNIS. | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Total annuel. | Le jour de la liquidation du Stock-Exchange. | New-York. | Sans New-York. | Total. |
| | (Milliards de livres sterling.) | | (Milliards de dollars.) | | |
| 1868..... | 3.5 | 0.5 | | | |
| 1869..... | | | | | 37.0 |
| 1870..... | 4.0 | 0.6 | | | 27.8 |
| 1871..... | | | | | |
| 1872..... | | | | | |
| 1873..... | 6.0 | 1.3 | | | 35.4 |
| 1874..... | | | | | |
| 1875..... | | | | | |
| 1876..... | 4.9 | | | | 21.5 |
| 1877..... | | 0.7 | | | |
| 1878..... | | | 19.8 | 7.9 | 27.8 |
| 1879..... | | | 29.2 | | |
| 1880..... | | | | | |
| 1881..... | 6.3 | 1.3 | 49.3 | 13.9 | 63.3 |
| 1882..... | | | 46.9 | 13.7 | |
| 1883..... | | | 37.4 | 14.1 | |
| 1884..... | | | 30.9 | 12.9 | |
| 1885..... | 5.5 | 0.9 | 28.1 | | 41.3 |
| 1886..... | | | 33.6 | | |
| 1887..... | | | | | 51.0 |
| 1888..... | 6.9 | 1.2 | 33.1 | 17.9 | 49.0 |

*Clearing-Houses à Londres.* — Le simple rapprochement des relevés des Clearing-Houses de Londres et de New-York suffira pour la démonstration; elle sera même plus complète pour les États-Unis, puisque là nous pourrons distinguer les opérations qui ont lieu sur les autres marchés de l'Union.

Comme pour les banques, puisque c'est là où toutes les opérations viennent se liquider, nous rencontrons de grandes oscillations en hausse et en baisse qui représentent bien l'activité des affaires.

Bornant notre observation aux deux dernières crises de 1873 et de 1882, nous voyons dans les deux pays des mouvements semblables dans les deux sens.

A Londres, le mouvement débute par 3 milliards £ en 1868, deux ans après le krach de 1866 et s'élève chaque année d'une manière continue jusqu'à 6 milliards £ en 1873, l'année de la crise. Pendant la liquidation, avec le ralentissement des transactions, la somme des compensations s'abaisse à 4 900 millions £ en 1876. Ce dernier terme touché, le mouvement ascensionnel reprend et s'élève à 6 300 millions £ en 1881, la crise éclate en janvier en 1882.

Comme après 1873, tout se trouve encore arrêté dans la période décroissante; les compensations annuelles s'abaissent jusqu'à 5 500 millions en 1885, la dernière année de la liquidation; dès 1886 la reprise se manifeste, comme nous l'indiquions dans *l'Économiste français*, alors qu'on ne voulait pas y croire, et en 1887 nous retrouvons déjà le chiffre de 1873, 6 milliards et enfin, dépassant tous les maxima antérieurs, le chiffre de 6 900 millions en 1888! Nous sommes en pleine période de prospérité.

Telle est la marche de l'ensemble des opérations; voulons-nous pénétrer dans le détail, soit le jour de la liquidation du stock-exchange, soit le jour des échéances du commerce, le 4 du mois, nous observons les mêmes mouvements.

*Clearing-Houses aux États-Unis.* — Nous y verrons la répétition de ce qui se passe à Londres, à Manchester, à Paris et à Vienne.

Le total des opérations des Clearing-Houses s'élève de 27 à 35 milliards de dollars de 1870 à 1873, s'abaisse à 21 milliards en 1876, atteint 63 milliards en 1881 au moment où la crise va éclater et s'abaisse à 41 milliards en 1885. Comme à Londres, les chiffres maxima et minima correspondent bien aux années de crise et de liquidation.

A New-York, les différences seront encore plus tranchées; ainsi pendant que les compensations de 1878 à 1881 s'élèvent de 35 milliards de dollars pour l'ensemble de l'Union, la ville de New-York seule y prend part pour 29 milliards, soit 82 p. 100.

Pendant la liquidation de 1881 à 1885, alors qu'elles baissent de 22 milliards sur le total des opérations, la ville de New-York y entre pour 21 milliards, soit 95 p. 100. On voit combien, si la prospérité est plus grande dans les centres de population, les crises aussi y sont plus graves, ralentissant, suspendant même les échanges.

Pour l'ensemble des États, laissant New-York de côté, de 1878 à 1881 l'accroissement des compensations, quoique plus faible, s'élève encore à 6 milliards; mais les transactions sont beaucoup moins ralenties pendant la liquidation et les relevés du Clearing ne fléchissent que de 1 000 millions de dollars.

A défaut d'un relevé des opérations d'un Clearing-House pour la France, nous suivrons à la Banque, sur les comptes-courants, les variations de la Caisse des agents de change et nous noterons, comme à Londres, comme aux États-Unis, le maximum des opérations dans l'année qui a précédé l'explosion de la crise (12 800 millions de francs en 1881). Depuis ce moment jusqu'en 1884, la somme des opérations a diminué chaque année jusqu'à être réduite à 6 200 millions de francs, chiffre minimum (1884).

En 1885, la même stagnation d'affaires règne à la Bourse; il y a cependant un temps d'arrêt, puisqu'au lieu des 6 200 millions on note 6 300 millions. En 1886, tout change d'aspect, la somme totale des virements s'élève à 8 400 millions de francs; la reprise est bien sensible, comme la situation le faisait prévoir

au début de l'année, comme on pouvait même l'annoncer, quoique à ce moment, pour le public et même pour les personnes avisées, tout parût conspirer à maintenir la stagnation des affaires.

*Émissions.* — Les émissions de valeurs qui ont lieu chaque année nous montrent la puissance de l'épargne et l'entrain avec lequel, selon le moment, elle se précipite, sans même les connaître, dans les affaires qu'on lui offre dès qu'on leur a attaché une prime qui paraît en garantir la valeur. On suit la foule, et les souscriptions sont d'autant plus brillantes qu'elle craint de voir ses demandes réduites.

Ces émissions commencent avec la reprise des affaires; la hausse des prix, en montrant des plus-values sur les premières émissions, excite encore les demandes du public, et plus on approche de la crise, plus leur nombre s'accroît, plus le public met d'empressement à souscrire, afin d'atteindre un reste des plus-values qui lui ont échappé. Sur le tableau donné par *the Economist* nous suivons la progression qui cependant n'a pas la même régularité que sur les bilans des banques; ce qui se rencontre toujours, c'est la présence du chiffre maximum à la veille de l'explosion de la crise et du chiffre minimum à la fin de la liquidation. Nous pouvons même suivre ce mouvement non seulement dans la Grande-Bretagne, mais encore à l'étranger; dans les deux cas les *chiffres extrêmes* se *rencontrent aux mêmes moments.*

Nous notons les maxima en 1872 et en 1881, à la veille des deux crises de 1873 et de 1882; la concordance avec les bilans des banques est parfaite, nouvelle preuve en faveur de la solidarité des marchés. Nous sommes à la fin de la période de hausse, la liquidation va s'ouvrir, et en baisse il n'y a plus d'émission possible, nous allons en voir le chiffre baisser chaque année jusqu'à la fin de la liquidation en 1878 pour la crise de 1873, jusqu'en 1885 pour la crise de 1882[1].

1. Voir le tableau.

**FRANCE. — Tableau de la population, du commerce, des**

| ANNÉES. | MOUVEMENTS DE LA POPULATION | | | | | | ÉMISSIONS DES VALEURS. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | FRANCE | | | PARIS | | | GRANDE-BRETAGNE seule. | TOTAL. (1) |
| | NAISSANCES. | DÉCÈS. | MARIAGES. | NAISSANCES légitimes. | DÉCÈS. | MARIAGES. | | |
| | (Nombres exprimés en mille.) | | | | | | Millions de £. | |
| 1860..... | 956 | 781 | 288 | 36.9 | 41.2 | 15.4 | » | » |
| 1861..... | 1.005 | 866 | 305 | 38.4 | » | » | » | » |
| 1862..... | » | » | » | 37.7 | » | » | » | » |
| 1863..... | 1.012 | 846 | » | » | 42.5 | » | » | » |
| 1864 (crise) | » | » | » | » | 44.9 | 16.7 | » | » |
| 1865..... | 1.005 | 921 | 299 | 39.2 | 51.2 | 16.5 | » | » |
| 1866..... | » | » | 303 | 38.7 | » | » | » | » |
| 1867..... | 1.007 | 866 | 300 | » | 43.4 | » | 33.3 | 43.1 |
| 1868..... | 984 | 922 | » | » | » | » | 29.9 | 74.0 |
| 1869..... | 948 | 864 | 303 | » | 45.8 | 18.9 | » | » |
| 1870..... | 943 | 1.046 | 223 | 42.4 | 73.5 | 14.6 | 39.6 | 92.2 |
| 1871..... | 826 | 1.270 | 262 | 27.6 | 86.7 | 12.9 | 57.3 | 209.7 |
| 1872..... | 966 | 793 | 352 | 41.4 | 39.6 | 21.3 | 81.5 | 271.0 |
| 1873 (crise) | 946 | 844 | 321 | » | 41.7 | » | 79.4 | 154.6 |
| 1874..... | » | » | » | 39 4 | 40.7 | » | 81.7 | 114.1 |
| 1875..... | 950 | » | 300 | » | 45.5 | » | 45.2 | 62.6 |
| 1876..... | » | » | » | 40.5 | 48.5 | 18.1 | 42.2 | 43.1 |
| 1877..... | 944.5 | 801.9 | 278 | 40.4 | 47.5 | 18.0 | 35.1 | 51.5 |
| 1878..... | 937.3 | 839.1 | 279.6 | 40.7 | 47.8 | 18.2 | 40.1 | 59.2 |
| 1879..... | 936.5 | 839.8 | 282.7 | 41.6 | 51.0 | 18.9 | 50.9 | 56.4 |
| 1880..... | 920.1 | 858.2 | 279.0 | 42.1 | 57.4 | 19.4 | 69.8 | 122.1 |
| 1881..... | 937.0 | 828.8 | 282.0 | 44.5 | 57.0 | 20.9 | 97.8 | 189.4 |
| 1882 (crise) | 935.5 | 838.5 | 281.0 | 46.0 | 58.7 | 21.4 | 95.2 | 145.5 |
| 1883..... | 937.9 | 841.1 | 284.5 | 47.2 | 56.7 | 21.1 | 69.6 | 81.1 |
| 1884..... | 937.7 | 858.7 | 289.5 | 46.2 | 56.9 | 20.5 | 91.5 | 109.0 |
| 1885..... | 924.5 | 838.8 | 283.1 | 44.4 | 54.6 | 20.2 | 55.5 | 77.9 |
| 1886..... | 912 | 860 | 283 | 43.5 | 57.0 | 20.4 | 93.9 | 101 8 |
| 1887..... | 859 | 842 | 278 | 43.5 | 54.8 | 20.5 | 96.7 | 111.2 |
| 1888..... | » | » | » | 43.4 | 53.3 | 21.1 | 140.7 | 160.2 |

(1) Comprises les émissions en dehors de la Grande-Bretagne.

recettes des chemins de fer, du Trésor, des Caisses d'épargne.

| COMMERCE SPÉCIAL | | CHEMINS DE FER | | HOUILLE — | IMPOTS INDIRECTS. | | | CAISSES D'ÉPARGNE. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EXPORTATIONS. | IMPORTATIONS. | NOMBRE DES voyageurs. | TONNES. | Consommation. | BOISSONS | TABAC. | OCTROI. — Paris. | FRANCE. | PARIS seul. |
| Millions de francs. | | Millions. | | Millions de tonn. | Millions de francs. | | | | |
| 2.277 | 1.897 | 56.5 | 23.1 | » | 176 | 193 | 74 | » | 50 |
| 1.926 | 2.442 | 61.9 | 27.8 | » | 196 | 215 | 79 | 401 | » |
| 2.188 | 2.198 | 65.0 | 27.2 | » | 204 | 220 | 80 | 424 | » |
| 2.242 | 2.426 | 70.1 | 28.8 | » | 211 | 226 | 85 | » | » |
| 2.924 | 2.528 | 75.3 | 31.1 | » | 216 | 233 | 91 | 462 | » |
| 3.088 | 2.641 | 81.5 | 34.3 | » | 225 | 236 | 90 | 493 | 45 |
| 3.180 | 2.793 | 86.8 | 37 | » | 244 | 241 | 96 | 528 | » |
| 2.825 | 3.026 | 101.6 | 38 | » | 234 | 247 | 100 | 570 | » |
| 2.789 | 3.303 | 102.8 | 41 | » | 243 | 247 | 100 | 632 | » |
| 3.074 | 3.153 | 111.1 | 44 | » | 249 | 254 | 107 | 711 | 54 |
| 2.802 | 2.867 | » | » | » | 223 | 243 | 80 | 632 | » |
| 2.872 | 3.566 | 98 | 37 | » | 245 | 217 | 68 | 537 | » |
| 3.761 | 3.570 | 111 | 53 | 23 | 289 | 268 | 100 | 515 | 35 |
| 3.787 | 3.554 | 116 | 57 | 24 | 327 | 290 | 107 | 545 | 36 |
| 3.701 | 3.507 | 121 | 56 | 23 | 347 | 298 | 97 | 573 | 37 |
| 3.872 | 3.536 | 131 | 58 | 24 | 384 | 312 | 116 | 660 | 40 |
| 3.575 | 3.988 | 136 | 61 | 24 | 399 | 322 | 124 | 769 | 43 |
| 3.436 | 3.669 | 138 | 61 | 24 | 398 | 329 | 125 | 862 | 45 |
| 3.179 | 4.176 | 152 | 63 | 24 | 411 | 332 | 132 | 1.016 | 57 |
| 3.231 | 4.595 | 150 | 68 | 25 | 421 | 335 | 136 | 1.154 | » |
| 3.467 | 5.033 | 165 | 80 | 28 | 439 | 344 | 142 | 1.280 | » |
| 3.561 | 4.863 | 179 | 84 | 29 | 414 | 353 | 148 | 1.408 | 72 |
| 3.574 | 4.821 | 194 | 88 | 31 | 406 | 362 | 149 | 1.754 | 87 |
| 3.451 | 4.804 | 207 | 89 | 32 | 420 | 371 | 143 | 1.816 | 94 |
| 3.232 | 4.343 | 211 | 80 | 30 | 426 | 376 | 142 | 2.021 | 102 |
| 3.088 | 4.088 | 214 | 75 | 30 | 416 | 374 | 134 | 2.212 | 111 |
| 3.248 | 4.208 | » | » | 29 | 411 | 369 | 135 | 2.313 | 117 |
| 3.246 | 4.025 | » | » | » | 417 | 369 | 136 | » | 118 |
| 3.210 | 4.052 | » | » | » | » | » | 141 | » | 122 |

*Commerce. — Importations, exportations.* — La situation du commerce, telle qu'elle nous est donnée par les relevés des douanes, ne nous fournit pas des signes aussi caractéristiques que ceux qui précèdent. On nous indique bien le poids, le volume et la valeur, mais les poids, les volumes ne sont pas comparables, on ne peut pas en former un tout. La valeur est encore plus discutable; si l'on s'en rapportait à la *balance du commerce*, il y a longtemps que la Grande-Bretagne et la France *devraient être ruinées* par *l'excédent* de leurs importations sur leurs exportations; ce fait seul indique la confiance qu'il faut accorder à ces tableaux[1]. Ces réserves faites, puisque les prix officiels, valeur actuelle, ne nous représentent pas la valeur réelle des marchandises, nous ne pouvons espérer qu'une approximation, sans être surpris si les chiffres maxima et minima ne cadrent pas aussi régulièrement avec les crises.

*Importations.* — Nous n'en possédons un relevé officiel que depuis 1815. De cette époque à nos jours, elles ont suivi un développement assez régulier, non sans réactions sensibles.

De 1815 à 1818, les importations s'élèvent de 199 millions à 335; elles baissent à 294 en 1819, se relèvent à 436 millions en 1826, fléchissent à 414 en 1827, mais remontent de suite jusqu'à 489 millions en 1830; elles s'affaissent de plus de 100 millions en 1831, à 374; puis, sauf deux années un peu plus faibles (1833-39), atteignent d'un mouvement presque continu 955 millions en 1847.

La crise et la révolution de 1848, comme celle de 1830, les fait descendre à 474 millions, valeur actuelle, mais elles se relèvent de suite jusqu'à 1,196 en 1853, à 1,291 en 1855, et enfin 1,980 millions en 1856. En 1857, le mouvement est arrêté, elles s'abaissent à 1,872 et enfin à 1,562 millions en 1858.

Aussitôt la reprise se manifeste: 1,640 millions en 1859, avant les traités de commerce, 1,897 en 1860, enfin 2,442 en 1861

1. De plus il n'y a aucune concordance entre les relevés officiels de la France et ceux de l'étranger. La balance du commerce est toujours favorable aux États-Unis et toujours défavorable en Angleterre.

au moment de la rupture de l'Union américaine. Les troubles qu'elle apporte dans les échanges font fléchir les importations à 2,198 millions en 1862; puis de nouveaux marchés s'ouvrent pour le coton et, d'un mouvement continu, les importations se relèvent à 3 303 millions de 1862 à 1868, non sans une importation de 243 millions de céréales dans cette dernière année. Dès 1869 le mouvement est arrêté ; la guerre de 1870 le réduit à 2,867 millions de francs; mais pendant le payement de l'indemnité à l'Allemagne un effet contraire à ce que l'on pouvait croire se produit: les importations se développent et s'élèvent rapidement, comme les exportations, de près d'un milliard, à 3,988 millions de francs en 1876, en pleine liquidation de la crise. Après une baisse insignifiante de 200 millions de francs en 1877, le mouvement croissant des importations reprend son cours et s'élève de 2,867 à 4,595 millions de francs (1870-1879), malgré la baisse des prix, et même à 5 033 millions en 1880 sous l'influence d'énormes importations de céréales, de 687 à 600 millions de francs en 1879 et en 1880 et de 385 à 372 millions en 1881 et en 1882, sans que l'activité des affaires en soit diminuée, ce qui est à noter.

A la veille de la crise, en 1881, le mouvement croissant est enfin arrêté, elles baissent à 4,863 millions; nous entrons dans la période de liquidation et chaque année elles vont fléchir jusqu'à se réduire à 4,025 millions de francs en 1887; l'année suivante, on distingue déjà le mouvement en avant.

Pour les importations, la valeur joue un plus grand rôle que pour les exportations. L'administration estime toujours les marchandises d'après les cours cotés en France, ce qui ne représente pas les cours cotés à l'étranger, et comme au moment des crises on cote les plus hauts cours, les maxima des importations s'observent l'année même de la crise ou l'année d'avant, sauf en 1864, guerre de la sécession, et en 1873, la France à peine remise de la guerre franco-allemande.

*Exportations.* — Les exportations présentent, comme les importations, une marche toujours croissante, mais elles sont

beaucoup moins sensibles aux perturbations commerciales, et cela se comprend ; le malaise intérieur suspend les affaires, avilit la valeur des marchandises, qui vont s'offrir à vil prix sur les marchés étrangers, pour faire disparaître le trop-plein qui s'est formé à l'aide des facilités de crédit sous toutes les formes.

Elles ont été beaucoup moins ébranlées par la crise de 1847 et la révolution de 1848 que les importations, dont la diminution indique beaucoup mieux les *souffrances intérieures*.

De 506 millions en 1827, elles s'abaissent à 452 en 1830, puis se relèvent et, comme les importations, suivent une progression continue jusqu'en 1847, où leur valeur atteint le chiffre de 891 millions (719 millions valeur actuelle). Il n'y a que deux points d'arrêt : en 1836, au moment de la crise américaine, de 628 millions elles retombent à 514 en 1837, remontent jusqu'à 760 en 1841, s'affaissent encore un peu en 1842 et en 1843, pendant que les importations augmentent toujours, et ne reprennent leur marche ascendante qu'en 1844 jusqu'en 1847. La crise de 1848 leur imprime à peine une légère dépression de 719 à 690 millions, elles baissent seulement de 29 millions, tandis que les importations ont diminué de 481 millions !

EXPORTATIONS.

| ANNÉES. | MAXIMA. | ANNÉES. | MINIMA. |
|---|---|---|---|
| 1827..... | 506,000,000 fr. | 1830..... | 452,000,000 fr. |
| 1836..... | 629,000,000 | 1837..... | 515,000,000 |
| 1841..... | 760,000,000 | 1842..... | 644,000,000 |
| 1847, valeur actuelle. | 719,000,000 | 1848..... | 690,000,000 |
| 1856..... | 1,893,000,000 | 1857..... | 1,865,000,000 |
| 1860..... | 2,277,000,000 | | |
| 1866..... | 3,180,000,000 | 1861..... | 1,926,000,000 |
| 1875..... | 3,872,000,000 | 1868..... | 2,789,000,000 |
| 1882..... | 3,574,000,000 | 1870..... | 2,802,000,000 |
| | | 1878..... | 3,179,000,000 |
| | | 1885..... | 3,088,000,000 |

Depuis 1848, elles se sont beaucoup plus développées que les importations ; portées à 1,541 en 1853, au moment de la guerre d'Orient, elles baissent de 100 millions l'année suivante, pour atteindre 1,557 millions en 1855 et 1,893 en 1856.

La crise de 1857 les abaissant à peine à 1,865 millions de francs, elles atteignent bientôt, en 1860, 2,277 millions, quand la guerre des États-Unis suspend le mouvement, le ramène en arrière à 1,926 en 1861, pour repartir de suite avec plus d'ampleur jusqu'à 3,180 millions en 1866. Le krach de Londres impose encore un temps d'arrêt et un recul de 391 millions. On s'élançait en 1869, quand la guerre franco-allemande les déprima à 2,802 millions.

La paix rétablie, elles s'élèvent rapidement à 3,872 millions en 1875[1], le plus haut chiffre atteint jusqu'ici et qui n'a pas été dépassé, quoique, après avoir fléchi à 3,179 en 1878, elles se soient relevées à 3,574, l'année de la crise, en 1882; puis elles descendent à 3,088 millions en 1885, à la fin de la liquidation, et reprennent de suite leur course ascendante.

Pour les exportations, le chiffre maximum exprimé en valeur correspond donc aussi à la hausse des prix et doit se rencontrer au moment de la crise; c'est en effet dans l'année même ou dans l'année qui la précède que nous l'observons : l'année qui la précède en 1836, 1846, 1856, pour les crises de 1837, 1847, 1857; l'année même de la crise pour la crise de 1882; pour celle de 1864, le mouvement est tellement vif qu'il ne s'arrête qu'en 1866 avec le krach anglais.

Tous ces maxima atteints, à la suite d'une série d'années dont l'importance s'accroît toujours comme le portefeuille des banques, tout à coup, dès que la crise a éclaté, la progression s'arrête et la décroissance commence avec la baisse des prix et le ralentissement des affaires, pendant les liquidations des crises; mais la durée de cette baisse est beaucoup moindre, elle ne dépasse pas une ou deux années jusqu'en 1864; ce n'est qu'après la crise de 1882 qu'elle se prolonge une année de plus.

Notons cependant deux chiffres maxima des exportations qui se présentent en dehors des crises. Le premier en 1869,

1. Pour solder une partie de l'indemnité de guerre.

3 milliards de francs, se montrait au début de la reprise des affaires après le krach de 1866, il se trouve arrêté par la guerre de 1870. Le second, 3,872 millions de fr., s'observe en 1875, deux ans après la crise de 1873 à laquelle la France n'a pas pris part, ayant liquidé sa situation en 1870. Pour les autres nations le mouvement avait été arrêté en 1873, tandis qu'en France, ses immenses emprunts lui ayant créé de nouvelles relations dans le monde, le mouvement s'est continué jusqu'en 1875; mais alors, quoiqu'elle n'ait pas pris part aux excès de la spéculation, elle a dû reprendre son rang dans la liquidation qui s'opérait sur les places étrangères et de 3,872 millions de francs les exportations fléchissaient à 3,179 millions de francs en 1878.

Les mouvements des exportations et des importations exprimés en valeurs actuelles ne peignent pas l'état réel des affaires; par suite des variations de prix, la quantité des produits notés à l'entrée ou à la sortie peut être égale, supérieure même si les prix d'estimation ont baissé, et de même elle peut être moindre si les prix ont haussé. Les relevés des douanes ne nous donnent donc pas une idée aussi exacte de la situation économique que les bilans des banques, quoique les séries se présentent dans le même sens.

*Importations et exportations des principaux produits. Matières premières, matières fabriquées.* — Prenons parmi les principaux articles, les céréales, le coton, la laine, la soie, les quantités importées qui, bien plus que les valeurs, représentent un fait matériel.

*Importations et exportations des céréales.* — En examinant les variations des prix, on remarque que de nos jours on retrouve encore les bas cours de 1809, 14 fr. 86 c.; 14 fr. 15, 1849; 14 fr. 32, 1850; 16 fr. 74, 1859; 16 fr. 41, 1865; 16 fr. 80, 1885; mais les prix de disette sont beaucoup plus modérés : de 36 fr. 16 c. en 1817, ils descendent à 30 fr. 75 c. en 1856, 21 fr. 92 c. en 1879.

Depuis ce moment, en 1861, en 1867, en 1871, en 1876, avec des années mauvaises, car nous ne pouvons plus dire des an-

nées de disette, leurs prix ne s'élèvent pas au-dessus de 24 fr. 25 c., 26 fr. 18, 26 fr, 65, 20 fr. 59, avec des importations de 9 à 5 millions de quintaux métriques, tandis qu'en 1847 une importation de 8 millions d'hectolitres avait porté le prix à 29 fr. 01 c.

*Prix moyen de l'hectolitre de blé.*

| ANNÉES. | IMPORTATIONS PRIX. Hectolitre. | IMPORTATIONS QUANTITÉ. Millions d'hect. | EXPORTATIONS. QUANTITÉ. Millions d'hect. | EXPORTATIONS. PRIX. Hectolitre. |
|---|---|---|---|---|
| 1809..... | | | | 14f 86 |
| 1812..... | 34f 34 | | | |
| 1814..... | | | | 17.75 |
| 1817..... | 36.16 | | | |
| 1822..... | | | | 15.49 |
| 1829..... | 22.59 | 0.1 | | |
| 1834..... | | | | 15.25 |
| 1847..... | 29.01 | 8.8 | | |
| 1849..... | | | | 14.15 |
| 1856..... | 30.75 | 7.1 | | |
| | | quint. mét. | | |
| 1859..... | | | 3.3 | 16.74 |
| 1861..... | 24.25 | 9.1 | | |
| 1865..... | | | 0.2 | 16.41 |
| 1867..... | 26.18 | 5.0 | | |
| 1869..... | | | 0.5 | 20.7 |
| 1871..... | 26.65 | 9.4 | | |
| 1875..... | | | 1.8 | 19.32 |
| 1876..... | 20.59 | 5.2 | | |
| 1877..... | 23.42 | 3.3 | | |
| 1879..... | 21.92 | 22.1 | | |
| 1881..... | 22.28 | 12.8 | | |
| 1885..... | | | | 16.80 |

Les années de disette n'ont donc plus sur les crises commerciales l'importance qu'on leur attribuait il n'y a pas encore longtemps. Bien plus, même quand elles se rencontrent dans les périodes prospères qui précèdent ces crises, loin de les troubler, elles passent inaperçues malgré d'énormes importations de blé étranger. Ces arrivages, qui n'étaient encore qu'au début, de 1877 à 1878, portent déjà de 3 à 13 millions de quintaux métriques la quantité importée et néanmoins le prix moyen de 23 fr. 42 c. baisse à 23 francs[1]. En 1879, avec une importation

1. Par suite de l'abondance des récoltes à l'étranger et de la baisse du fret des Etats-Unis et de l'Inde pour l'Europe.

de 22 millions de quintaux métriques, plus du double de ce que l'on avait vu jusqu'ici, le prix baisse à 21 fr. 92 et l'importation en valeur s'élève à 687 millions de francs, à plus du triple des plus mauvaises années; à 78 millions près, on observe le même chiffre en 1880.

En 1881 et 1882, les importations dépassent encore en valeur 370 millions de francs, et cependant *rien n'arrête la période prospère jusqu'à l'explosion de la crise.*

Alors, et seulement alors, les prix baissent de 23 francs en 1878 à 16 fr. 80 en 1885, à la fin de la liquidation de la crise, sans apporter aucun soulagement aux affaires, tout en ruinant l'agriculture. Nous assistons ici à l'entrée en ligne des blés étrangers. Les mauvaises années 1878 et 1879 les ont fait rechercher et leur ont indiqué la route; aussitôt ce débouché ouvert, ils s'y sont précipités et, de 22 millions de quintaux métriques en 1879, s'ils fléchissent à 12 millions en 1881, ils ne baissent cependant pas au-dessous de 10 millions jusqu'en 1884[1].

*Coton.* — Depuis 1837 les chiffres maxima se rencontrent en 1846, 1856, 1866, 1869, 1881, c'est-à-dire l'année qui précède la crise. Les deux maxima de 1866 et de 1869 tiennent à des causes particulières : 1866 à la fin de la guerre de sécession, 1869 à la reprise des affaires, bientôt arrêtée par la guerre de 1870.

Les chiffres minima s'observent pendant les liquidations en 1848, 1884, l'année même de la crise en 1857, 1873.

*Laine.* — Il en est de même pour elle jusqu'à la liquidation de la crise de 1857; à partir de ce moment le mouvement croissant de 36 millions de kilog. s'élève à 110 millions en 1868. La guerre de 1870 le réduit à 88 millions; il reprend bientôt et nous notons 120 millions de kilog. en 1873. Ce chiffre maximum touché s'abaisse pendant la liquidation à 117 millions pour se relever de suite à 151 millions de kilog. en 1880, à la veille de la crise de 1882; la réaction a même lieu de suite, avant

1. La situation des entrepôts confirme tous ces mouvements des marchandises.

l'explosion, en 1881, et le mouvement croissant reprend sans interruption jusqu'à 193 millions en 1886. On voit combien l'usage de la laine se répand et se vulgarise par suite de l'aisance de la population.

*Soies grèges.* — Plus soumise à l'influence des récoltes et des maladies, l'importation de la soie nous offre des oscillations plus brusques ; sans doute on note aussi le chiffre maxima à la veille des crises et les minima pendant les liquidations, mais il y a des exceptions comme en 1841, en 1852, en 1876, nous rencontrons, sous l'influence des bonnes récoltes, des chiffres maxima qui ne sont pas dépassés au moment des crises. Ainsi dans la période 1840-1847 nous voyons l'importation s'élever de 393 à 768,000 kilog. (1842-1846), descendre à 269,000 en 1848, puis se relever vivement à 1,583,000 en 1852, fléchir à 1,189,000 en 1854, avant de reprendre sa marche croissante jusqu'à 1,900,000 en 1858,3 ,300,000 en 1863, 2,900,000 en 1872 et enfin 4,400,000 kilog. en 1881. Après chacun de ces mouvements, on sent bien la fin de la période prospère, en effet, le chiffre minimum ne tarde pas à se présenter pendant la liquidation, 1 600 000 en 1859, 2 200 000 en 1866, 2 400 000 en 1873, 3 400 000 kilog. en 1885.

*Tissus.* — Il en sera de même pour nos principaux produits, les tissus. Que nous prenions les toiles de coton, les percales, calicots imprimés, les draps, les étoffes de soie unies, les foulards, nous retrouvons les chiffres maxima et minima des exportations dans la même position par rapport aux crises et à leurs liquidations. Le chiffre maximum pourra se présenter une année avant, une année après, on sent qu'il gravite autour d'elles et qu'il y est peu à peu amené par le développement naturel de l'industrie sous l'influence de la hausse des prix.

*Métaux précieux, or et argent.* — Les importations d'or en lingots et en monnaie ne prennent quelqu'importance qu'à partir de la découverte des mines d'or de la Californie. Pour les lingots la progression est sensible de 1851 à 1854, de 20 à 368 millions de francs, c'est la première vague, venue de l'autre

côté de l'Atlantique, qui va inonder l'Europe; l'approche de la crise de 1857 diminue la puissance du courant, qui persiste cependant, mais ne reprend toute sa force qu'en 1859 (358 millions). Depuis, leur importation n'a pas dépassé 224 millions en 1867, 211 millions en 1875, au moment du retour des lingots qui avaient servi au payement de l'indemnité de guerre à l'Allemagne; puis elle a été très réduite, ne s'écartant pas de 22 à 30 millions de 1878 à 1883, pendant le flux des espèces de la période prospère, mais en 1886 nous la voyons se relever à 307 millions, pendant le reflux.

Ainsi en 1859, en 1875, en 1886, nous observons les maxima des importations des lingots d'or pendant la liquidation des crises, au moment de la reconstitution de l'encaisse de la Banque de France.

Sous forme de monnaie, l'importation de l'or a d'abord suivi le mouvement des arrivages des lingots, elle présente même un plus haut chiffre que ces derniers en 1859 (368 millions contre 358); elle atteint son chiffre maximum 643 millions en 1866, après la crise du coton, pendant la liquidation de la crise de 1864. Réduite à 123 millions en 1872, c'est l'exportation qui prédomine de 1871 à 1873 pour le payement de l'indemnité de guerre; aussitôt payée, les mêmes espèces qu'on avait envoyées en Allemagne reviennent en France et la somme annuelle des importations varie de 4 à 500 millions de francs de 1874 à 1878, sans que ces énormes sommes aient pu relever les cours des marchandises. L'abondance de cette monnaie que l'on réclame toujours à grands cris, et dont l'absence est, dit-on, la cause première de la baisse des prix n'a pu empêcher cette baisse de s'accentuer jusqu'en 1878 pendant la liquidation de la crise de 1873.

Nous reconnaissons que le courant des importations d'or, monnaie et lingots, est surtout sensible *après les crises,* au moment de la *reconstitution de l'encaisse des banques*, *pendant les liquidations.* En 1859, l'importation totale s'élève à 726 millions, en 1866 à 812 millions, à près de 600 millions

pendant chaque année de 1874 à 1877, enfin à 250 millions en 1885 et en 1886; sur une moindre échelle nous constatons le même mouvement qu'aux époques antérieures et dans les mêmes conditions.

Pour les exportations d'or, c'est surtout sous forme de monnaie qu'elles ont eu lieu; en lingots nous ne notons que trois fortes exportations de 84, 99 et 44 millions de francs en 1863, 1870 et 1880. Au même moment, à une année près les exportations sous forme de monnaie atteignent aussi leurs chiffres maxima, en 1857, en 1864, en 1871, en 1880, variant de 306 à 363 millions. Ces exportations n'ont pas toujours lieu pour balancer et compenser des opérations commerciales, citons celle de 1871 à la suite de la guerre, celles de 1878 à 1881 par suite de l'arrivage et pour le payement des blés étrangers. Si le chiffre maximum ne s'observe pas toujours au moment des crises, ce qui se rencontre cependant en 1857 et en 1864, du moins la somme totale exportée en lingots et monnaie baisse toujours sensiblement pendant les liquidations.

Il en sera de même pour l'argent, surtout quand il faisait prime comme en 1864; quand il est en perte, comme à l'époque actuelle, s'il y a, comme en 1880, 600 millions à payer à l'étranger pour l'importation des céréales, en métal on paye en or 407 millions et 62 millions en argent. La différence des deux sommes indique bien la difficulté de faire accepter l'argent au dehors, cependant on en place encore une partie, probablement dans l'Union latine.

*Recettes des chemins de fer.* — Poursuivant notre étude des mouvements des échanges et de la circulation, les recettes des chemins de fer vont nous en donner un état plus vrai. Ici nous n'aurons plus seulement le déplacement des produits, mais encore celui des personnes. Nous suivrons depuis 1847 l'accroissement annuel du nombre des voyageurs, des tonnes de marchandises transportées, des recettes générales, des recettes de l'exploitation, des revenus bruts et des revenus nets, et ces relevés embrassant la France entière, sans distinction

des grandes villes, de Paris en particulier et des communes, nous reconnaîtrons de suite combien les crises commerciales, si graves pour les grands centres d'affaires, n'ont qu'une action bien faible sur le développement des échanges et de l'aisance dans l'ensemble de la nation. Sans doute ce développement suit le développement du réseau ferré, mais il ne se répartit pas chaque année de la même quantité. Ainsi pour les voyageurs, leur nombre s'accroît sans arrêt de 12 millions à 111 millions de 1847 à 1869. La guerre le réduit à 98 millions, il se relève à 152 millions en 1878, où un léger ralentissement l'abaisse à 150 millions à la fin de la liquidation de la crise de 1873, à la veille de la reprise des affaires, qui le ramène à 194 millions en 1882.

L'année de la crise n'arrête pas le mouvement ascensionnel; il continue même pendant la liquidation et, tous les nombres précédents dépassés, il atteint 214 millions en 1885, alors que pour le tonnage et pour les recettes la diminution s'accuse d'une manière bien sensible pendant la liquidation de la crise.

L'accroissement annuel des voyageurs est donc continu, quoique variable, de 4 à 5 millions, dans les premières années jusqu'à la crise de 1864. Il s'élève à 6 millions après cette crise et, la liquidation devenue générale, après le krach anglais de 1866, tout à coup avec la reprise des affaires cet accroissement prend des proportions beaucoup plus fortes et varie de 15 à 9 millions jusqu'en 1870. La guerre même ne peut abaisser le nombre des voyageurs que de 13 millions.

Dès 1872 leur accroissement annuel se relevant à 13 millions, sans persister toutefois, comble cette perte; de 1873 à 1878, pendant toute la liquidation de la crise de 1873, il varie de 1 à 3 millions; mais avec la reprise des affaires il se relève à 15 millions de 1879 à 1882. Un mouvement plus lent se produit alors et, quoiqu'il y ait toujours augmentation, cependant de 15 millions l'accroissement annuel tombe à 3 millions en 1885; nous jugeons de l'intensité du mouvement par le chiffre de l'accroissement annuel.

*Recettes des chemins de fer anglais.* — Depuis 1883, chaque année elles sont en baisse sur l'année précédente. Le premier semestre de 1886 porte encore la trace de cette diminution des recettes (410,900 £). Mais dès le second semestre elle s'arrête et fait place à une augmentation. La période de liquidation est terminée et nous entrons dans la période prospère, dont la plus value pour le premier semestre de 1887 s'élève déjà à 235,300 £, preuve indéniable de l'accroissement des échanges et d'une circulation plus facile des produits.

Malgré cette amélioration des recettes du deuxième semestre, il y a encore une diminution du dividende de l'année par suite de la baisse du premier semestre. L'augmentation du second semestre n'a pu compenser la faiblesse du premier. Pris sur les quinze plus grandes Compagnies, voici le tableau des variations des dividendes depuis 1881.

| 1881 | 1882 | 1883 | 1884 | 1885 | 1886 |
|---|---|---|---|---|---|
| 5 1/2 % | 5 1/2 % | 5 3/8 % | 5 % | 4 2/3 % | 4 1/3 % |

De 5 1/2 0/0 les dividendes ont fléchi à 4 1/3 0/0; ils vont se relever, disions-nous en 1886; ils se relèvent aujourd'hui.

*Messagerie, tonnage en France.* — La progression du tonnage de 3 500 000 à 44 millions (1847-1869) a lieu sans interruption comme pour les voyageurs; la guerre de 1870 impose un temps d'arrêt et le réduit à 37 millions, puis le mouvement croissant reprend jusqu'à 89 millions en 1883, une année après la crise!

De 1847 à 1859 les plus-values annuelles ne dépassent pas 2 millions, en 1860 elles s'élèvent à 4 millions, puis jusqu'en 1870 elles oscillent de 1 à 3 millions de tonnes. C'est après la guerre que le mouvement s'accuse; de 16 millions en 1872, la crise de 1873 les fait tomber à 2 millions jusqu'à la fin de la liquidation de la crise en 1878; à ce moment, avec la reprise des affaires, le tonnage s'accroît de 5 millions en 1879, 12 millions en 1880, 4 millions en 1881 et en 1882; l'année qui suit la crise

l'accroissement n'est plus que de un million, et enfin en 1885, la diminution du tonnage, *ce que nous n'avions jamais vu*, apparaît et s'élève à 9 et à 5 millions de tonnes. Cette diminution est beaucoup plus sensible pour les marchandises que pour les voyageurs, dont l'accroissement seul est réduit à 4 et 3 millions.

Les recettes de l'exploitation ont suivi les mêmes mouvements ; sans insister, nous remarquerons que, tandis que le revenu brut s'élève de 32 à 48 millions de francs (1851-1872), soit de 16 millions, le revenu net ne s'accroît que de 17 à 24,300,000 francs, soit de 7 300 000 francs. Ces maxima touchés, les recettes brutes s'abaissent, malgré une légère reprise en 1880, de 48 à 34 millions de francs et les recettes nettes de 29,500,000 à 15,900,000 francs, soit de 14 millions pour les premières et de 13,600,000 francs pour les secondes. Ces diminutions ne persisteront pas et les crises de 1873 et 1882, sans parler des conventions, en ont bien été le point de départ.

*Circulation des voyageurs dans les omnibus.* — Si, au lieu d'embrasser la circulation des voyageurs dans l'ensemble de la France, nous bornons notre observation à une seule ville, à Paris, et si nous prenons les recettes des omnibus, nous reconnaissons la dépression qui s'est produite à la suite de la crise de 1873, la recette exceptionnelle qui a eu lieu pendant l'Exposition de 1878, la progression des recettes qui a accompagné la reprise des affaires jusqu'à la crise de 1882, qui reportait les recettes de 29,400,000 francs à 37,400,000 francs en 1883 et enfin l'affaissement de ces mêmes recettes à 34,200,000 fr. en 1887 pendant la liquidation de la crise. Il en a été de même pour les voitures publiques de 22,500,000 en 1881, la recette a fléchi à 18,800,000 francs en 1886.

*Consommations.* — Quelques consommations industrielles et humaines viendront illustrer notre tableau : la houille, le fer, le gaz pour les premières; le tabac, les boissons pour les secondes. Enfin les recettes de l'octroi nous feront pénétrer dans les détails de la consommation des villes, de Paris en particulier; là encore, nous constaterons combien l'*activité* ou le *ralen-*

*tissement* sont plus *sensibles* que dans l'ensemble du pays, l'intensité de la vie beaucoup plus marquée ; alors que les différences sont faibles sur la somme totale, ici elles frappent l'observateur.

*Houille.* — La houille est le pain de l'industrie ; sa production et sa consommation pourront donc, comme un enregistreur mécanique, nous montrer l'état d'activité ou de calme des usines, en dehors de la consommation ménagère.

En 1877, à la fin de la liquidation de la crise de 1873, la production était réduite à 16 millions de tonnes et la consommation ne dépassait pas 24 millions. Avec la reprise des affaires, la production et la consommation se relèvent, une nouvelle série d'années prospères s'ouvre et la progression poursuit son cours de 1877 à 1883 sans s'arrêter jusqu'à 21,300,000 tonnes pour la production et 32,400,000 pour la consommation. L'impulsion était telle qu'elle dépasse l'année de la crise ; mais, sous cette influence, elle s'arrête, le mouvement en avant fait place à un mouvement de recul et nous voyons la production et la consommation s'abaisser de 21,300,000 tonnes à 19 millions et la consommation de 32,400,000 à 29 millions de tonnes pendant la liquidation de la crise.

*Fer.* — La production du fer suit les mêmes mouvements que celle de la houille, comme l'indique l'état ci-joint :

| | HOUILLE. | | | FER. | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | PRODUCTION (millions de tonnes). | | VALEUR par hectolit. | PRODUCTION (millions de tonnes). | | VALEUR TOTALE (millions de francs). | |
| | Max. | Min. | | Max. | Min. | Max. | Min. |
| 1873 | 17.400 | » | 31f 83 | 892.000 | » | 299.000 | » |
| 1876 | » | » | » | » | 837.000 | » | 202.000 |
| 1878 | » | » | » | » | 843.000 | » | 182.000 |
| 1879 | » | 17.100 | 21f 84 | » | » | » | » |
| 1882 | » | » | » | 1.073.000 | » | 247.000 | » |
| 1883 | 21.300 | » | 21f » | » | » | » | » |
| 1885 | » | 19.500 | 20f 89 | » | 766.000 | » | 118.000 |

De 892 millions en 1873, chiffre maximum de la période, atteint l'année de la crise, la production s'abaisse à 837 en 1876, pendant la liquidation, et la valeur de 299 à 182 millions de

francs. Une reprise brillante de la production a lieu de 1878 à 1882, l'année de la dernière crise, de 837 millions de tonnes à un milliard soixante-treize millions, mais la valeur ne se relève que de 182 à 247 millions de francs.

A la fin de la liquidation de la crise, la production était réduite à 766 millions de tonnes, soit de 307 millions, et la valeur de 247 à 118 millions de francs, soit de 129 millions de francs, chiffre énorme qui représente presque la valeur totale de la production en 1858.

*Gaz.* — La consommation du gaz à Paris, comme le nombre des voyageurs sur les chemins de fer, a suivi de 1855 à 1869 une marche toujours croissante que rien n'a pu arrêter. Quand un produit est d'une grande utilité et apporte, outre la simplicité dans la distribution, une notable économie, il n'y a pas de pause dans le développement de cette industrie. Ce développement seul varie en quantité, selon les années prospères ou de crise. La guerre de 1870 a cependant fait descendre la consommation du gaz de 145 millions de mètres cubes à 87, 1869-1871. Dès 1872, la consommation dépassait le chiffre de 1869, en 1873 nous notons 154 millions, et alors la progression continue jusqu'à 256 millions de mètres cubes, l'année même de la crise, en 1882.

La répartition de cet accroissement par année nous montre bien sous quelles influences il se produit ; en 1873 et en 1874 la plus-value annuelle n'est que de 7 à 6 millions, on sent l'ébranlement dont on sort à peine; puis, aussitôt la libération du territoire, cette plus-value s'élève à 15 et 14 millions en 1875 et en 1876. Pendant les trois années où la liquidation de la crise de 1873 se fait surtout sentir, avec la baisse des prix qui s'accuse chaque jour, de 1877 à 1879, la plus-value annuelle est réduite à 2 et 4 millions. La liquidation terminée, avec la reprise des affaires les plus-values s'élèvent à 8, 19, 16 millions pendant les années 1879, 1880 et 1881, 1882. La crise de cette dernière année non seulement les arrête, mais les fait disparaître, et pour la première fois nous nous trouvons en

présence de moins-values pendant sa liquidation ; on dirait les chiffres disposés à la main pour soutenir notre thèse.

Après ces consommations industrielles que nous avons prises comme type, étudions quelques consommations dans lesquelles la population intervient directement : le tabac, les boissons, vins et eaux-de-vie ; nous pourrions y joindre les sucres, si les variations des droits et des tarifs ne compliquaient pas trop le sujet.

Nous suivons les variations de la consommation des boissons et du tabac par la place importante qu'elles occupent dans les impôts indirects.

De ces deux objets de consommation c'est celle du tabac qui offre le moins d'interruption dans son développement ; avant la crise de 1882, il n'y a de diminution que pendant deux années en 1870 et en 1871, au moment de la guerre. Jusque-là, les relevés annuels des droits perçus étaient toujours en plus-value, ce qu'on n'observe pas d'une manière aussi régulière pour les boissons ; pour ce dernier article les diminutions de la consommation tiennent à l'inégalité des récoltes, influence à peine sensible pour le tabac, puisque l'État achète sur le marché du monde où les variations de prix sont moins sensibles, de plus l'écart entre le prix de vente et le prix d'achat est tel que les prix au détail sont pour ainsi dire invariables.

*Tabac.* — De 1854 à 1884, comme nous venons de le noter, il n'y a donc qu'une seule interruption dans le développement de la consommation, en 1870 et 1871 ; la progression se divise en deux grandes périodes de 1854 à 1869 et de 1872 à 1884. Jusqu'en 1857 la plus forte plus-value annuelle ne dépasse pas 11 millions en 1856, à la veille de la crise ; pendant la liquidation, en 1858, elle s'abaisse à 4 millions, à 1 en 1859, dès que la reprise des affaires se fait sentir, avec une nouvelle taxe en 1860 et en 1861, elle remonte à 16 et 22 millions de francs. La guerre de la sécession, arrêtant le travail du coton en Europe, l'abaisse à 5 millions au début des hostilités ; elle se relève à 7 millions malgré la crise de 1864, puis,

pendant la liquidation, elle fléchit à 3 millions ; la reprise des affaires lui donne un nouvel élan de 5, 6 et 7 millions dans les années qui précèdent 1870, jusqu'à ce que la guerre amène une dépression qui pour les deux années 1870 et 1871 s'élève à 37 millions de francs.

La seconde période s'ouvre en 1872, la paix signée, les emprunts souscrits et se continue sans une lacune jusqu'en 1884. La reprise de la consommation est d'abord très vive, de 51 millions en 1872, de 22 millions en 1873 et de 24 millions en 1875, les usines se rouvrent, le travail amène les salaires, et la consommation ne tarde pas à suivre, nous en avons ici la preuve.

La crise de 1873 passe pour nous inaperçue pendant la période aiguë, mais pendant la liquidation de 1878 à 1879, la plus-value annuelle de la consommation du tabac s'abaisse à 300 000 fr. La reprise des affaires la relève à 9 millions chaque année de 1880 à 1883, elle persiste même une année après l'explosion de la crise[1] ; mais dès 1884 elle fléchit à 5 millions, et enfin en 1885, la plus-value arrêtée, fait place à une moins-value de 2 millions de francs. Malgré leur continuité, l'importance des accroissements annuels nous fait bien sentir l'état économique du pays.

*Boissons.* — La progression des recettes présentera plus d'arrêts et de dépressions que celle du tabac, il n'y aura pas la même suite ininterrompue de plus-values, quoiqu'elles se divisent aussi en deux grandes périodes : de 1854 à 1870 et de 1870 à 1880.

Dans la première période en 1856, avant la crise de 1857, à la fin de la période prospère, nous notons une plus-value de 27 millions de francs qui descend à 2 millions pendant la liquidation en 1860.

De 1860 à 1865 la progression annuelle varie de 7 à 9 millions, sauf deux années exceptionnelles en 1861 et en 1866, où elle s'élève à 20 et 19 millions de francs. En 1861 on allait

1. Sous l'influence des grands travaux publics, chemins de fer, ports, canaux, etc. (plan Freycinet).

repartir quand la disette du coton, par suite de la guerre des États-Unis, est venue, sinon tout arrêter, du moins tout ralentir. La plus-value de 1866, 19 millions, succède à la belle récolte de 1865 ; cette influence des récoltes n'a même pas l'action que l'on pourrait croire, ainsi, en 1867, après la belle récolte de 1866, il y a une diminution de 10 millions ; avec une production pour ainsi dire semblable, 68 et 63 millions d'hectolitres, il y a eu plus-value dans le premier cas et moins-value dans le second.

La guerre de 1870, comme pour le tabac, amène, une diminution de recettes de 26 millions pendant cette seule année ; elle ne persiste pas en 1871 comme pour le tabac ; déjà la consommation s'est relevée de 22 millions à 44 en 1872, pendant que celle du tabac atteint 51 millions de francs, elle se maintient en plus value en 1873 et en 1875 à 38 et 37 millions.

Comme pour le tabac, la liquidation de la crise de 1873 se fait sentir en 1877 ; la plus-value est réduite à 1 million, mais avec la reprise des affaires, pendant la période prospère qui précède la crise de 1882, nous revoyons des plus-values annuelles de 13, 10 et 18 millions de 1878 à 1880.

Les mauvaises récoltes de 1879 et 1880, 25 et 29 millions d'hectolitres font disparaître les plus-values une année avant la crise de 1882, et la moins-value s'accuse par 25 millions en 1881, à laquelle s'ajoutent 8 millions en 1882.

Néanmoins, malgré la crise, après cette baisse, les recettes reprennent encore en 1883 et en 1884 comme pour le tabac, tant est grande la puissance de l'habitude et tant l'aisance s'est répandue dans toutes les classes de la société ; le ralentissement des travaux et la diminution des salaires, les chômages qui commencent ne font sentir leur action qu'en 1885 ; alors les recettes des boissons diminuent de 10 millions, quand elles ne fléchissent que de 2 millions pour le tabac.

*Café.* — Comme boisson, la consommation du café suit la même marche. Dans la dernière période elle s'élève d'un mouvement continu, de 47 à 69 millions de kilogrammes pendant la période prospère de 1877 à 1882. Le chiffre maximum, il

est vrai, se rencontre en 1883, une année après la crise, mais, quand l'impulsion est donnée, elle persiste jusqu'à ce que les conséquences funestes se fassent sentir plus tard. Dès 1884, la consommation s'abaisse, et, malgré une reprise en 1885, elle fléchit jusqu'à 63 800 000 kilogrammes en 1886, soit une baisse de plus de 4 millions de kilogrammes.

Les *impôts indirects*, en ne prenant même que les principaux sur le tabac, l'alcool et les vins, nous ont montré le ralentissement de la consommation. En 1882, 1883 et 1884, pendant les trois premières années qui suivirent la crise, l'impulsion était donnée, il y avait de puissantes épargnes, et on ne voulait pas croire à la gravité du mal que l'on regardait comme local et passager; c'est en 1885 et 1886 que l'arrêt est bien sensible.

*Octrois.* — Observer les relevés des recettes de l'ensemble des communes qui y sont soumises, nous donnerait un total qui, par suite de la différence des matières et des droits perçus, ne nous permettrait pas de suivre les écarts que nous étudions. En prenant Paris pour type nous restreignons le tableau, mais l'échelle est assez importante pour nous rendre compte de l'état économique de la grande cité. Sans remonter au delà de la crise de 1847, le maximum des recettes de l'octroi s'observe en 1846, 37,600,000 fr., il fléchit dès 1847 et s'abaisse à 28 millions de francs en 1848, au moment de la révolution. Le mouvement ascensionnel reparaît l'année suivante et persiste sans interruption jusqu'en 1853, quand la guerre de Crimée lui impose un léger arrêt; puis il reprend sa course, sans tenir compte de la crise de 1857, et sans réaction s'élève de 42 à 91 millions de francs (1854-1864). Nous notons pour mémoire une simple dépression de un million en 1865, et le même mouvement porte à 107 millions de francs les recettes de l'octroi en 1869. La guerre de 1870 les réduit à 68 millions; mais le chiffre de 107 millions aussitôt repris, nous suivons une nouvelle période de plus-values de 107 à 149 millions de francs de 1873 à 1882.

Ici, pour la *première fois*, la crise arrête et déprime les recettes pendant plusieurs années : 143 millions en 1883, 140 en 1884, 135 en 1885 et en 1886. En 1887, comme sur les bilans des Banques, la reprise se manifestait, 137 millions, elle s'accentuait jusqu'à 141 millions de francs en 1888 ; nous rentrons dans la période prospère, dans la période des plus-values.

Pénétrons-nous dans les détails des trois principales catégories de recettes, les boissons, les comestibles et les matériaux de construction vont nous offrir les mêmes séries de plus-values et les mêmes dépressions.

Pour les boissons et les comestibles, la première dépression a lieu en 1847 et en 1848; une seconde au moment de la guerre de Crimée en 1854 et en 1855, puis pour les boissons la plus-value des recettes continue jusqu'en 1869 sans être touchée par la crise de 1864.

Les comestibles au contraire n'y sont pas insensibles, la progression ininterrompue jusqu'ici s'arrête ; les recettes de 18 s'abaissent à 15 millions de francs.

Puis ces deux articles reprenant leur marche, subissent un second arrêt en 1870 ; la guerre déprime de 11 millions de francs les recettes des boissons et de 6 millions celles des comestibles. La paix rétablie, dès la première année, les recettes des boissons reprennent leurs chiffres antérieurs et les comestibles de même à un million près, alors nous nous élançons dans une période de plus-values bien supérieures à tout ce que nous avions vu jusqu'ici, qui, pour les boissons, porte les recettes de 43 à 65 millions de francs (1872-1881) et pour les comestibles de 10 à 31 millions de francs.

RECETTES DE L'OCTROI DE PARIS PAR PÉRIODES DÉCENNALES.

| | COMESTIBLES. | BOISSONS. | MATÉRIAUX. |
|---|---|---|---|
| | Plus-value. (Millions de francs.) | | |
| 1847-1857..... | + 3.0 | + 1.7 | + 2.1 |
| 1857-1867..... | + 6.0 | + 26.0 | + 6.2 |
| 1867-1877..... | + 9.0 | + 11.0 | — 0.5 |
| 1877-1887..... | + 6.0 | + 6.0 | + 8.7 |

Pour les comestibles et pour les boissons dans chaque période décennale, l'accroissement des recettes et par suite de la consommation est marqué, quoique dans des proportions différentes. Ainsi pour les comestibles, l'accroissement de 3 millions de francs double dans la seconde période de 1857 à 1867; malgré la guerre de 1870 il triple dans la troisième (1867-1877); dans la quatrième seule, il est réduit à 6 millions de francs; c'est donc dans les moments les plus critiques que l'accroissement de la consommation des comestibles a été le plus rapide, il y a là un témoignage sensible du développement de l'aisance au milieu des troubles les plus profonds.

Pour les boissons, l'accroissement décennal n'est pas le même, de 1,700,000 il s'élève à 26 millions de francs dans la seconde période (1857-1867), est réduit à 11 et à 6 millions de francs dans les deux dernières, la progression s'est même arrêtée en 1881 à une recette de 65 millions de francs, pour s'abaisser à 57 millions en 1887 au début de la reprise des affaires qui ne la relève qu'à 58 millions en 1888.

Dans la dernière période l'accroissement de l'aisance est plus marqué par la moindre réduction de la taxe perçue sur les comestibles, que sur celles des boissons, de 9 à 6 millions dans le premier cas, et de 11 à 6 dans le second, quoique dans les deux cas il y ait eu une plus-value.

Pour les matériaux, ce qui représente l'activité des constructions à Paris, la plus forte plus-value décennale de la taxe s'observe de 1857 à 1867, 6,200,000 francs. De 1867 à 1877, les recettes fléchissent de moitié de 14 à 7 millions (1869-1874), mais en 1877 elles se sont déjà relevées à 12,200,000 francs, ce qui ne donne qu'une diminution de 500,000 francs sur 1867.

Avec la reprise des affaires en 1878, la spéculation se réveille pour la construction et en 1880 les taxes sur les matériaux donnent une recette de 20,900,000 francs dépassant de plus de 6 millions la plus belle observée jusqu'ici, celle de 1869. La crise de 1882 ne tarde pas à la réduire à 9,900,000 francs en 1885, mais avec la reprise des affaires nous voyons succes-

sivement apparaître les chiffres de 10 et de 11 millions en 1887 et en 1888. Ici encore pour l'ensemble et pour les détails la concordance est parfaite.

Nous bornant toujours à la grande agglomération parisienne, les recettes de l'octroi vont nous montrer les troubles profonds apportés par la dernière crise dans toutes les habitudes d'une population relativement aisée.

Sur une diminution des recettes de 14 millions de francs de 1882 à 1886, diminution qui se répartit ainsi : 6 millions en 1883, 3,600,000 en 1884, 4,600,000 en 1885, les boissons entrent pour 1,800,000 fr., 582,000 fr. et enfin 2,400,000 fr. ; c'est la plus forte diminution. Les comestibles en général, la viande non comprise, loin d'être aussi touchés présentent des plus-values qui, il est vrai, vont en diminuant de 900,000 fr. en 1883 à 100,000 fr. en 1885.

Voilà ce que nous donne un simple coup d'œil sur les droits perçus ; si nous y joignons les quantités consommées, les écarts seront plus sensibles. Ainsi la consommation de la viande, qui indique le plus ou le moins de bien-être de la population des villes, permet de juger le degré des périodes heureuses ou malheureuses que nous traversons ; les chiffres augmentent ou diminuent selon l'activité ou le ralentissement des affaires.

De 101 millions de kilogrammes en 1873, cette consommation va croissant chaque année avec la prospérité générale. On sent de temps en temps un à-coup dans certaines années privilégiées en 1874, en 1875, après la libération du territoire, en 1878 avec la liquidation de la crise de 1873 et la reprise des affaires. Enfin, à la veille de l'explosion de la dernière crise, alors que l'activité est fébrile, en 1880 et en 1881, on note des accroissements annuels de 9 millions de kilogrammes. La consommation de la viande s'était ainsi élevée de 101 millions à 156 millions de kilogrammes en 1882, l'année critique. A partir de ce moment la diminution commence et elle est rapide : dès la première année elle s'élève à 6 millions de kilogrammes, baisse en rapport avec le ralentissement et la suspension des

travaux, la liquidation de la crise commence, et pendant toute sa durée elle ne se relève pas. A côté de la viande de boucherie la consommation de la viande de porc nous permet de faire un curieux rapprochement : depuis 1873 elle s'est constamment élevée de 19 à 21 millions de kilogrammes en 1879; là le mouvement s'arrête et rétrograde même à 19 millions en 1881, puis, l'année même de la crise, en 1882, on abandonne déjà la viande de boucherie pour se rejeter sur la viande de porc, dont la consommation se relève jusqu'à 22,800,000 kilogrammes, chiffre qu'elle a conservé depuis.

Les chiffres se suivent et se moulent pour ainsi dire non sur les besoins, mais sur les ressources de la population parisienne dont une partie, il est vrai, a émigré.

*Caisses d'épargne.* — Leurs comptes rendus annuels nous font pénétrer dans tous les secrets de la petite épargne; nous suivons les variations des sommes qu'elle dépose et des sommes qu'elle retire, du nombre de ses livrets et de leur importance.

Ce qui surprend, c'est que depuis la consolidation en rentes des fonds des caisses d'épargne en 1848, aucun accident, sauf la guerre de 1870, n'a pu arrêter les dépôts; ils n'ont pas été toujours aussi abondants, mais ils n'ont pas cessé et chaque année le solde créditeur à l'actif des déposants a été croissant.

La consolidation des fonds des caisses d'épargne s'est faite sur un capital de 400 millions de francs. Se reconstituant déjà, ce capital s'élevait à 74 millions en 1849, 285 en 1853 et enfin 711 millions en 1869. Pendant les trois années de la guerre on l'entame et il se trouve réduit à 632 millions en 1870, 537 en 1871 et enfin 515 en 1872, diminutions bien minimes quand on se rappelle les immenses besoins auxquels il fallait pourvoir au milieu d'un bouleversement social inouï, la guerre civile et l'occupation du territoire par les armées ennemies. Pour répondre à de pareils besoins les retraits des caisses d'épargne n'ont pas dépassé 79 millions en 1870, 95 en 1871 et enfin 22 en 1872.

La paix rétablie, le vide était bientôt comblé; dès 1876 le solde créditeur de 1869, 711 millions, était dépassé. Les accrois-

sements annuels, qui s'étaient peu à peu élevés de 20 à 87 millions, atteignent 109 millions en 1876, 154 en 1878, à la fin de la liquidation de la crise de 1873 et se maintenaient encore à 128 millions quand, en 1881, on a porté à 2000 fr. le maximum des dépôts. Aussitôt, pour profiter d'un intérêt supérieur à celui accordé par les sociétés de crédit, une nouvelle clientèle dépose ses fonds pour ainsi dire en comptes courants aux caisses d'épargne et, dès la première année, en 1882, l'année de la crise, les versements s'élèvent à 346 millions; en ce moment critique on garde ainsi ses capitaux. En 1883, les versements sont réduits à 62 millions, mais ils reparaissent bientôt, s'élèvent encore à 205 et 191 millions en 1884 et en 1885 et ne s'abaissent à 101 millions qu'en 1886. Chaque année l'épargne augmente, elle se manifeste seulement dans des proportions différentes, tantôt sous l'influence de la loi qui élève la limite des dépôts, tantôt sous l'influence de la liquidation de la crise de 1882. Le trésor perd ainsi, au moment où les excédents ont disparu, une ressource en dehors des crédits budgétaires, sur laquelle il comptait pour équilibrer son budget, par suite du défaut d'équilibre de tous les modestes budgets des classes moyennes et des classes ouvrières.

Une pareille continuité de versements devait provenir d'un accroissement de la clientèle; le nombre des livrets nous montre en effet que, de 561,000 en 1848, ils se sont élevés à 5 millions en 1886, en même temps que la moyenne de chacun d'eux s'élevait de 131 fr. à 425 francs.

Quelles que soient les vicissitudes par lesquelles notre pays a passé, les disettes, les épidémies, les crises, les guerres, les révolutions ont à peine fait subir un temps d'arrêt au développement de sa richesse.

Si, au lieu d'embrasser l'ensemble des caisses d'épargne de la France, nous bornons notre observation à celle de Paris, nous suivrons mieux les mouvements qui se manifestent au moment des crises.

Le solde créditeur des déposants de 53 millions de francs

en 1830 s'était élevé à 112 millions de francs en 1848, au moment de la consolidation en rentes.

Déjà relevé à 10 millions de francs à la fin de 1848 le solde créditeur atteignait 54 millions en 1853, au même moment pour la France entière le solde s'était élevé de 73 à 285 millions de francs. La guerre de Crimée le réduit à 271 millions en 1854, puis le mouvement reprend sans interruption jusqu'à 711 millions en 1869, la guerre seule l'arrête.

A Paris, au contraire, le solde créditeur des déposants est beaucoup plus impressionnable : de 54 millions de francs en 1854, il s'abaisse à 44 millions en 1857 au moment de la crise, se relève pendant la liquidation en 1860 à 50 millions, sans dépasser encore le chiffre de 1853, et la crise de 1864 le déprime à 45 millions en 1865, à un million près au même chiffre qu'en 1857.

La période prospère, qui s'ouvre alors et qui a été interrompue par la guerre de 1870, le ramène enfin à 54 millions, au chiffre de 1853, pendant que pour la France en dehors de Paris on note un accroissement de plus de 400 millions de francs.

Cette terrible année 1870 et celles qui suivent réduisent les dépôts à 35 millions de francs ; que de misères soulagées avec cette faible somme ! Puis avec la nouvelle période prospère, les versements se multiplient avec une rapidité et une ampleur inconnues jusqu'ici, s'élevant déjà à 72 millions en 1881, nous voyons passer sous nos yeux surpris les chiffres de 87, 94, 102, 111, 117 millions; de 1882 à 1886, rien ne peut les modérer; la loi de 1881, portant le maximum des dépôts à 2000 francs, n'y aura pas été étrangère. La caisse d'épargne a une nouvelle clientèle de déposants en comptes courants et la crise de 1882 ne se fait pas sentir, mais nous voyons pourquoi.

*Contributions directes.* — Dans notre première étude, en 1862, nous avions fait entrer en ligne les contributions directes. Elles présentent aussi de grandes augmentations, mais, une fois les taxes établies, les réactions sont à peine sensibles, l'initiative privée n'y peut rien ; quelles que soient les conditions du marché le fisc réclame sa part. Ainsi, en 1870, les contributions

directes donnent 10 millions de plus qu'en 1869, en 1871 seulement, elles sont réduites de 5 millions de francs, pour se relever de suite de 18 millions de francs au-dessus du maximum atteint en 1870 (586 millions de fr.).

*Contributions indirectes.* — Nous terminerons cette revue, déjà bien longue, par un court examen de la richesse publique d'après les variations des revenus indirects.

Le magnifique développement de ces recettes du Trésor dans les années prospères, et même pour une d'entre elles (le tabac) pendant les crises et les perturbations les plus graves, montre bien, si c'était encore à prouver, combien les impôts indirects bien assis, qui frappent la masse des citoyens, sont productifs pour l'État.

Après l'enregistrement et les douanes, les principales sources du revenu sont les sucres, les boissons et les tabacs. Les sels qui, avant la réduction du droit, formaient un des principaux articles, n'ont pas donné ce que quelques personnes espéraient par l'augmentation de la consommation.

De 1814 à 1818, les contributions indirectes s'élèvent de 206 millions à 547; elles baissent à 526 en 1819 (liquidation de la crise).

De 526 millions elles se relèvent à 640 en 1826, dernière année des hauts prix, et retombent à 623 millions en 1827.

Elles n'atteignent que 633 millions en 1830; mais la crise et la révolution les précipitent à 524 millions en 1831, deux millions au-dessous de 1819, et ce n'est qu'en 1837 que le maximum de cette période approche, à 8 millions près, de celui de 1826 (640 millions); depuis onze années on oscille dans le même cercle. A partir de ce moment, leur développement se poursuit d'une manière irrésistible jusqu'à 827 millions en 1847, augmentant ainsi en neuf années de près de 200 millions; la crise seule arrête leur progression.

Pour les trois dernières périodes, nous constatons dans la première, 1840-1847, une élévation des revenus indirects, de 687 millions à 827 en 1846. L'année 1847 les voit déjà réduits

à 824 millions, et, au milieu des troubles de 1848, ils tombent à 683 millions ! C'est la source du revenu qui a le plus souffert et dont la différence a dû être comblée par l'impôt des 45 centimes.

Le calme un peu rétabli, ils remontent à 708 millions en 1849, et la progression continue jusqu'à 852 millions en 1853.

Les craintes de l'extension de la guerre d'Orient paralysent l'essor du commerce.

Dès que la guerre paraît se restreindre, se limiter, tout reprend son cours. L'augmentation annuelle, qui avait été de 40 à 50 millions dans les années précédentes, s'éléve à 106 millions en 1855; l'année suivante à 75, puis à 26, ce qui donne 1 milliard 59 millions en 1857. Les affaires sont tellement engagées partout que, si elles diminuent dans les grandes villes qui sont les premières frappées, la progression générale se fait toujours sentir et porte les chiffres à 1 milliard 101 millions en 1859. L'augmentation pendant la période antérieure de 1837 à 1846 avait été de 200 millions en neuf années. De 1846 à 1859, en treize années, elle s'élève à 274 millions; malgré l'immense développement industriel de nos jours, le mouvement n'a pas été beaucoup plus rapide. En 1860, cette marche en avant subit un léger recul, la perception se trouve réduite à 1 milliard 74 millions; mais il était prévu. On s'y attendait par suite des remaniements de tarif, de la réduction du droit sur les sucres et à l'entrée des matières premières d'après les nouveaux traités de commerce; cependant la perception n'est que de 27 millions inférieure au maximum de 1859; avec les anciens droits, sans parler des nouveaux (32 millions sur les alcools, 32 millions sur les tabacs), elle aurait été égale, sinon supérieure, aux plus belles années. Rien ne prouve mieux combien la liquidation a été facile en 1858.

Cette dépression presque insensible à peine notée, les plus values reparaissent et relèvent les recettes à 1,251 millions de fr. en 1863, à la veille de la crise de 1864. Nouvel arrêt bien passager, car dès 1866 tous les maxima précédents sont dépassés

et l'accroissement croissant des recettes continue jusqu'en 1869 (1,323 millions de fr.), la guerre de 1870 seule les abaisse à 1,115 millions de fr. puis nous entrons dans une période de hausse favorisée par les nouveaux impôts (700 millions de fr.) et que rien ne peut arrêter jusqu'en 1883. C'est ainsi que les recettes indirectes atteignent, d'un mouvement continu, 1,632 millions de fr. en 1872, 1,861 millions de fr. en 1874 et enfin 2,109 millions de fr. en 1876. Voilà la progression donnée par les nouveaux impôts dans les premières années de leur application. En 1877, la fin de la liquidation de la crise de 1873 se fait sentir, il y a une pause, mais avec la reprise des affaires et la hausse des prix la progression reparaît jusqu'à 2,327 millions de fr. en 1883.

La crise a éclaté en 1882, toutes les affaires lancées en avant ne pouvaient s'arrêter instantanément, le ralentissement s'accuse en 1884 avec la baisse des prix, persiste pendant la liquidation et tout rentre dans le mouvement croissant avec la reprise qui se manifeste.

Voulons-nous pénétrer dans les détails et suivre les variations des recettes indirectes sur les principaux articles, sur l'enregistrement, sur les ventes d'immeubles, sur les douanes, nous trouvons les mêmes oscillations : progression continue pendant les périodes prospères; arrêt au moment des crises, l'année précédente ou l'année suivante; recul pendant les liquidations; en un mot, analogie complète avec les mouvements que nous a donnés l'observation des bilans des banques.

*Budget de l'État, recettes, excédents, déficits.* — A côté des recettes et des dépenses privées, nous placerons les recettes et les dépenses publiques de l'État.

Un coup d'œil sur le budget de l'État nous montre combien l'équilibre est facile aux heures prospères et difficile pendant la liquidation des crises. D'abord ce sont des excédents de recettes dont on ne peut prévoir la fin et qui poussent à tout entreprendre; puis ce sont des déficits non moins persistants qui rendent tout impossible. Mettre en présence la période d'excédent avec la période prospère et la période de déficit

avec la période de liquidation, c'est montrer leur solidarité.

Rien n'est plus significatif que la succession des excédents et des déficits des budgets depuis 1878.

TABLEAU DES EXCÉDENTS ET DES DÉFICITS DES BUDGETS.

| ANNÉES. | EXCÉDENTS. Millions de francs. | DÉFICITS. Millions de francs. |
|---|---|---|
| 1878 | 79 | » |
| 1879 | 167 | » |
| 1880 | 166 | » |
| 1881 | 169 | » |
| 1882 | » | 42.5 |
| 1883 | » | 62.4 |
| 1884 | » | 89.9 |
| 1885 | » | 146.6 |
| 1886 | » | 124.1 |
| 1887 | » | 17.6 |
| 1888 | » | » |

Les différences sont tellement marquées dans la dernière période, avant et après la crise de 1882, pendant la période prospère et pendant la période de liquidation, qu'il suffira d'y jeter les yeux pour voir comment tout s'enchaîne dans le mécanisme social. Aussitôt les payements de l'indemnité de guerre effectués, malgré la lourde charge de 700 millions de francs des nouveaux impôts, la reprise des affaires s'est faite avec tant d'entrain et d'un pas si rapide que nous n'avons pas même paru en sentir le poids, tant la fortune publique trouvait de nouvelles ressources en dehors de celles qui étaient en souffrance. La facile circulation des produits à l'aide de la vapeur sur mer et sur terre a changé tout à coup les conditions de la production et de la répartition de la richesse. Non seulement les budgets s'alignent avec des chiffres toujours croissants de dépenses, de 2,722 millions de fr. en 1872 à 3,715 millions de fr. en 1883, mais il y a encore des excédents qui, comme on le voit sur le tableau ci-dessus, de 79 millions de francs s'élèvent à 169 (1878-1881). Tout paraissait facile alors; on ne voyait plus de limite à l'élasticité des recettes des budgets, on cherchait à les absorber par des dépenses nouvelles (Plan Freycinet, écoles, laïcisations).

La crise éclate en 1882, et *aussitôt* les *déficits paraissent*, toujours croissants dans la période de baisse comme les excédents dans la période de hausse, de 42 à 146 millions de francs (1882-1885).

Jusqu'à la veille de l'explosion de la crise (janvier 1882), tout marche à souhait. Malgré de folles dépenses qui engagent l'avenir, on fait face à tout à l'aide des plus-values des impôts indirects, dépassant chaque année les prévisions budgétaires et des versements des caisses d'épargne. La crise éclate, on n'en tient pas compte; non seulement on continue les dépenses, mais on les exagère. Ne pouvant y faire face directement, on cherche par des moyens indirects les ressources qui manquent. Les budgets ordinaires et extraordinaires même n'y suffisent pas, on y ajoute quatre autres budgets hors cadre, moins en vue; ce sont des caisses alimentées par des emprunts qui ne se font pas au nom de l'État, mais par les grandes Compagnies de chemins de fer pour le réseau Freycinet, par le Crédit Foncier pour les maisons d'écoles, par les Chambres de commerce pour l'amélioration des ports maritimes et par les émissions des obligations sexennaires que le Trésor est bien forcé d'adjuger lui-même pour la garantie des intérêts aux chemins de fer; mais il est convenu que cet emprunt, étant à court terme, ce n'est pas un emprunt, telle est du moins l'explication de la Commission du budget.

Malgré ces ressources et une épargne qui dépassent tout ce qu'on pouvait rêver, les déficits persistent, s'accroissent chaque année, et nous amènent à l'impossibilité d'établir le budget de 1887 sans avoir recours aux emprunts, tout en ayant la prétention de s'en passer, en les dissimulant sous le titre de moyens de Trésorerie.

Avant même l'explosion de la crise, en 1881, pour ne pas prévoir les embarras futurs, il fallait compter sur une période de prospérité indéfinie dont aucun régime n'avait joui jusqu'ici. Le Trésor public a donc vu ses recettes troublées comme celles des plus modestes commerçants, et la liquidation de la

crise ne pouvait se faire, comme nous l'indiquions en 1886, *sans qu'il liquidât aussi lui-même;* c'est ce dont il s'occupe aujourd'hui.

De 3,715 millions de fr., chiffre maximum atteint en 1883, le budget des dépenses ordinaires et extraordinaires a été peu à peu réduit à 3,260 millions de fr. en 1887, soit de 455 millions, avec une baisse des recettes de 483 millions, l'écart entre les deux sommes étant renvoyé à la dette flottante.

Le budget dit des dépenses sur ressources spéciales n'est pas compris dans les sommes que nous venons d'énumérer. Ce budget augmente la confusion de notre comptabilité, mêle les budgets locaux avec le budget de l'État. Pour aligner ce dernier, on qualifie du nom de dépenses extraordinaires des dépenses permanentes, et par conséquent ordinaires, on obtient ainsi une balance qui en impose au public; on pourvoit aux autres dépenses par des emprunts dissimulés. Personne ne peut savoir ce que l'État emprunte chaque année. Il n'y a d'excédent réel qu'en totalisant toutes les dépenses qui figurent aux divers budgets, comptes, caisses, et en les comparant au total des recettes, les emprunts non compris, et ce n'est pas ce que l'on trouve dans les documents officiels.

*Découverts du Trésor.* — Les découverts du Trésor, de 160 millions (1831), s'élèvent à 337 en 1837, s'abaissent de 256 en 1841, remontent à 580 en 1848, sont réduits à 227 en 1849, pour atteindre 965 millions en 1856 et en 1857. Après chaque consolidation, ils se relèvent plus haut, jusqu'à ce qu'une crise éclate.

TABLEAU DES DÉCOUVERTS DU TRÉSOR.

| | Max. | Min. | | | Max. | Min. | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1831..... | » | 160 | | 1861..... | » | 734 | |
| 1837..... | 337 | » | Crise. | 1864..... | 931 | » | Crise. |
| 1841..... | » | 256 | | 1865..... | » | 671 | |
| 1848..... | 580 | » | Crise. | 1870..... | 716 | » | Guerre. |
| 1849..... | » | 227 | | 1873..... | » | 659 | |
| 1857..... | 965 | » | Crise. | 1876..... | 850 | » | |
| | | | | 1877..... | » | 802 | |
| | | | | 1882..... | 809 | » | Crise. |
| | | | | 1886..... | 917 | » | |

Dans les dernières périodes, sauf au moment de la guerre et de sa liquidation, de 1870 à 1872, nous suivons les mêmes oscillations.

Pendant la période des plus-values du budget de 1877 à 1882, durant sept années, les découverts se sont maintenus à 809 millions de fr., ce n'est qu'en 1886 qu'ils se relèvent à 917.

*Émissions des bons du Trésor.* — Les maxima de l'émission annuelle ont lieu pour des besoins particuliers qui ne répondent pas à ceux des affaires.

Cette émission, qui n'avait jamais dépassé 178 millions aux moments les plus critiques de la monarchie de Juillet, s'élève à 284 millions en 1848. Depuis 1853, la somme atteint rapidement 348 millions, et enfin 361 millions en 1858. Les emprunts faits à ces diverses époques ne peuvent pas la ramener au-dessous de 240 millions.

De 1858 à 1888, l'émission varie de 677 à 400 millions et, sauf le chiffre le plus élevé, qui se rencontre en 1864, les autres s'observent de 1871 à 1875 pour la liquidation de la guerre et pendant la liquidation de la crise de 1882 (422 millions). Ces chiffres ne sont pas amenés par une succession d'émissions ou de retraits, ils disparaissent de même ; on sent des besoins de trésorerie et, dès l'année suivante, on retombe au chiffre minimum par suite d'un emprunt, d'une opération de trésorerie ou d'une réduction de dépenses, ce qui est bien rare, car elles sont plutôt détachées du budget pour y rentrer jusqu'à la consolidation sous forme d'une simple annuité.

Une nation qui possède de pareilles ressources peut beaucoup entreprendre et, on pourrait le croire, sans grever l'avenir ni s'endetter. Malheureusement, si les recettes ont été extraordinaires, les dépenses ont su les absorber, les devancer d'un pas beaucoup plus rapide. Comme les particuliers qui ont recours aux prêts sur hypothèque, l'État s'est reposé sur l'avenir du soin de régler sa dette; son échéance indéterminée permet, par des moyens de crédit et de trésorerie, d'y faire face en attendant ; puisse le moment être favorable quand on vou-

dra apurer les comptes et ne pas laisser la seule ressource des expédients, plus ou moins honnêtes ou onéreux, comme par le passé!

*Dette flottante.* — La dette flottante, de 252 millions en 1830, s'est élevée à 604 millions en 1845; un emprunt la réduit à 428 millions. Les découverts, de 160 millions, atteignent 498 millions aux mêmes époques et, malgré la consolidation d'une partie, la dette se trouve portée à 630 millions, par suite de la liquidation désastreuse de 1848. Il faut encore consolider au cours du jour, et à quel taux! On réduit la dette flottante et le découvert à 318 et 227 millions. On pensait, instruit par le passé, ne pas recommencer une aussi dure expérience; mais, dès 1853, le maximum de 1848 était dépassé. La dette flottante et le découvert s'élèvent ainsi jusqu'à 895 et 965 millions en 1857, malgré les emprunts de la guerre d'Orient, tout est englouti. Les embarras du Trésor coïncident avec ceux du commerce, tant il est vrai que tout est solidaire ici-bas. En 1858 et 1859, il y a un repos, une diminution des découverts du Trésor jusqu'à 739 millions en 1860; mais la dette flottante, après être un moment descendue à 847 millions (1859), grossit à 921 millions en 1860; nous voici, comme pour tout le reste, arrivés aussi au maximum; peut-on aller au delà sans d'abord reculer?

On recule en effet, comme nous le disions en 1862 dans notre première édition, à 810 millions, mais le mouvement croissant reprend de suite jusqu'à 1,037 millions de fr. en 1864.

La réaction a lieu et abaisse la dette flottante à 787 millions en 1866. A la veille de la guerre, nous voyons reparaître les chiffres de 921 millions bientôt dépassés en 1872 et en 1873 (1,326 millions de fr.). Puis, la liquidation faite à l'aide des emprunts des cinq milliards et des 700 millions des nouveaux impôts, elle se trouve réduite à 1,021 millions de fr. en 1875. De 1876 à 1878, nous avons encore un chiffre maximum, 1,355 millions et un chiffre minimum, 1,101, point de départ d'une nouvelle série d'accroissements annuels qui la portent à

2,332 millions en 1883, pour la laisser de là s abaisser à 906 millions en 1886. La dette flottante a été ainsi déchargée, les engagements du Trésor, prenant d'autres formes insaisissables pour le public, ne paraissent plus au budget.

*Cours des fonds publics.* — Les variations du cours des rentes 5 p. 100 et 3 p. 100 vont de suite nous montrer, comme nous l'avons déjà constaté pour les marchandises, par la place qu'occupent les hauts cours et les bas cours, les périodes prospères et les années de crise.

En 1818, le cours du 5 p. 100 de 69 fr. s'abaisse à 64 fr. 75 (1817-1818);

En 1825, de 106 fr. 25 à 93 fr.

A partir de ce moment, pour suivre la comparaison jusqu'à nos jours, prenons le 3 p. 100 créé en 1825, la dépression est semblable de 76 fr. 35 à 63 fr. (1825-1826).

En 1830, de 86 fr. 10 à 46 fr. (1829-1831).

En 1836, de 82 fr. 35 à 76 fr. 85 (1835-1836).

En 1839, de 82 fr. 25 à 77 fr. 80 (1838-1839).

En 1847, de 86 fr. 40 à 74 fr. 65 (1845-1847).

En 1857, de 75 fr. 45 à 65 fr. 85 (1856-1857).

En 1864, de 72 fr. 90 à 64 fr. 45 (1862-1864).

En 1873, de 58 fr. 45 à 52 fr. (1871-1872).

En 1882, de 87 fr. 35 à 74 fr. 15 (1881-1883).

La relation que nous signalions plus haut ne saurait être méconnue; la continuité du mouvement ascendant pendant quelques années, son arrêt subit au moment des crises, sa dépression se prolongeant même quelques années après, nous montrent que nous ne sommes pas en présence d'un cas fortuit qu'on ne pouvait prévoir et que ces oscillations obéissent aux lois qui président à l'activité ou au ralentissement des échanges.

Dans chacune des périodes prospères qui se liquident par une crise, le mouvement de hausse sur les fonds publics a duré de quatre à cinq ans ; dans les périodes de 1857 et de 1882 il persiste pendant huit et dix ans, il est vrai que chacune de ces deux dernières avait été précédée d'une liquidation ter-

rible : la crise de 1847, la révolution de 1848 et l'impôt des 45 centimes pour la première; la guerre franco-allemande et la Commune pour la seconde.

Depuis la consolidation du 5 p. 100 le cours de 100 fr. avait été atteint pour la première fois en 1824; en 1826, il ne dépassait pas 106 fr. 25, quoique le nouveau 3 p. 100 émis sur le cours de 75 fr. atteignît de suite 76 fr. 35, c'est de ce haut cours qu'il fut précipité à 63 fr., d'où il ne tardait pas à se relever pour toucher 86 fr. 10 pendant la période prospère de 1829. Le trouble apporté par la Révolution de 1830 ne permet pas au 3 p. 100 de dépasser, de 1829 à 1845, 82 fr. 35, c'est alors seulement que nous voyons reparaître le cours de 86 fr. 40 à la veille de la crise de 1847.

La révolution de février 1848 n'a pas causé un trouble aussi profond; déjà les éléments de production étaient assez puissants pour relever de suite le crédit et, dès 1852, après le 2 décembre, on cotait 86 fr. Les guerres de l'Empire, même les guerres heureuses, ne permirent pas de revoir ce cours. Après nos désastres, ce ne fut qu'en 1885, à la veille de la crise, qu'il reparut et, le dépassant même, le 3 p. 100 s'éleva à 87 fr. 35.

Quant aux bas cours, si nous n'avons pas revu ceux de 1830 (46 fr.), nous ne nous en sommes pas éloignés en 1871 (50 fr. 35).

En 1883 pendant le liquidation, on a fléchi au-dessous du cours coté en 1847 jusqu'à 74 fr. 15. Si nous revoyons les mêmes bas cours à l'époque actuelle, nous dépassons les hauts cours déjà cotés, sans que la baisse du taux de l'intérêt ait été aussi rapide qu'on l'espérait.

En dehors des crises, nous noterons la baisse des fonds publics en 1823 (guerre d'Espagne); elle ne dure pas, de 95 fr. en 1822 le 5 p. 100 s'abaisse à 75 fr. 50 en janvier 1823 pour se relever de suite à 93 fr. 65 l'année même, et le mouvement de hausse interrompu un instant reprend pendant la période prospère jusqu'à 104 fr. 80 en 1824; la crise va éclater.

En juillet 1840, la question d'Orient précipite le 3 p. 100 de 86 fr. 65 à 65 fr. 90; mais dès le mois de novembre, la panique

passée, la crainte de la guerre disparue, il remonte à 80 fr. 60.

En 1854, la guerre de Crimée le fait encore descendre de 86 fr. 75 à 61 fr. 35 (avril 1854); puis, la guerre engagée, malgré les craintes de l'avenir et un emprunt de 250 millions à 65 fr. 25, il se relève de suite jusqu'à 75 fr. (juin 1854). Au début de 1856, un dernier emprunt le fait descendre à 61 fr. 50, et quoiqu'il se soit relevé à 74 fr. 75 en juin, il recommence à baisser à la fin de l'année, la paix conclue et rétablie, alors que la crise se fait sentir, à 66 fr. (septembre), enfin à 65 fr. 85 en décembre 1857.

Pendant la liquidation il se relève à 75 fr. 15. La guerre d'Italie le précipite à 60 fr. 50 (1859), le plus bas cours coté depuis 1848. La paix de Villafranca le ramène vers 71 fr. 50; mais dès l'année suivante la menace de la rupture de l'Union américaine entraîne des demandes qui relèvent le taux de l'escompte et abaissent le 3 p. 100 à 66 fr. 80 en janvier 1861, au début de la guerre et de la hausse du prix du coton. La conclusion de la paix, en amenant la baisse, produit le krach de 1866 à Londres et le contre-coup à Paris fait descendre le 3 p. 100 à 62 fr. 45 (juin).

La guerre franco-allemande de 1870 est le dernier accident qui, en dehors des crises, déprime le 3 p. 100 à 50 fr. 35. On n'a pas oublié dans quelles circonstances (mars 1871 au moment de la Commune). La reprise ne tarda pas; malgré la situation critique, malgré les emprunts, on cote déjà 58 fr. 45 en novembre; après une courte réaction en 1873, le cours de 64 fr. 80 est acquis en 1874; alors, d'un mouvement non interrompu, le 3 p. 100 s'élève à 87 fr. 35 en juin 1881, à la veille de la crise et le dernier bas cours constaté, 74 fr. 14, paraît en décembre 1883 au milieu de sa liquidation, comme nous l'avons noté.

### Mouvements de la population.

Les variations des mouvements, des mariages, des naissances et des décès, moins grandes que celles des bilans de la Banque,

sont cependant assez sensibles pour que l'on reconnaisse de suite l'influence des années heureuses et malheureuses. Dans les premières, augmentation rapide des mariages et des naissances, diminution de la mortalité ; dans les secondes, augmentation du nombre des décès, abaissement du chiffre des mariages et des naissances. Nous ne prétendons pas que le chiffre maximum ou minimum se rencontre avec celui des escomptes, mais, par l'époque où il se présente, par la série en hausse ou en baisse dont il fait partie, la corrélation est suffisamment établie. Quant aux variations, elles sont souvent énormes, puisqu'elles peuvent s'élever à plus de 200,000 en plus ou en moins.

Les mariages, et par suite les naissances, ne suivent pas seulement le développement de la prospérité du pays ; on remarque à quelques époques une marche tout à fait contraire à celle que l'on pouvait préjuger.

Dans les temps de révolution, de bouleversements sociaux, alors que l'on peut craindre une guerre générale et un réappel d'hommes sous les drapeaux, les mariages augmentent dans d'énormes proportions ; c'est ce que l'on observe :

| | MARIAGES. |
|---|---|
| En 1804, rupture de la paix d'Amiens | 214.000 |
| 1813, appel de 300,000 hommes | 387.000 |
| 1830, Révolution | 270.000 |
| 1840, question d'Orient | 283.000 |
| 1848, Révolution | 293.000 |

En dehors de ces influences, le nombre des mariages variait de 198,000 à 209,000 (1800-1820) et de 255,000 à 249,000 (1820-1842).

Recherchons dans chaque période les rapports des chiffres maxima et minima des mariages avec les crises.

TABLEAU DES RAPPORTS DES CHIFFRES MAXIMA ET MINIMA DES MARIAGES AVEC LES CRISES.

| CRISES. | | MAXIMA. | MINIMA. |
|---|---|---|---|
| 1847..... | 1843..... | 285.000 | » |
| | 1847..... | » | 249.000 |
| 1857..... | 1850..... | 297.000 | » |
| | 1854..... | » | 270.000 |
| 1864..... | 1858..... | 307.000 | » |
| | 1860..... | » | 288.000 |
| 1870..... | 1869..... | 303.000 | » |
| | 1870..... | » | 223.000 |
| 1873..... | 1872..... | 352.000 | » |
| | 1877..... | » | 278.000 |
| 1882..... | 1881..... | 282.000 | » |
| | 1882..... | » | 281.000 |
| | 1887..... | » | 278.000 |

Ce qui ressort du tableau ci-dessus, c'est que les chiffres maxima des mariages pour l'ensemble de la population française, sauf le trouble apporté par les épidémies et les guerres, se rencontrent pendant les périodes prospères en 1843, en 1869, ou au début ou à la fin de ces périodes en 1850, en 1881. Le maximum de 1850 succède à l'épidémie de choléra de 1849, de même que celui de 1872 succède à la guerre de 1870.

Les minima s'observent ou l'année même de la crise, comme en 1847 et en 1882, ou à la fin de la liquidation, comme en 1860 et en 1877, ou au moment d'une grande guerre imprévue, qui suspend toutes les relations sociales, comme en 1870.

En résumé, malgré le développement de la richesse, si marqué depuis 1870, les chiffres maxima des mariages, bien loin de suivre la progression de 285,000 à 307,000 (1843-1858), ne dépassent plus 278,000 en 1887.

*Naissances légitimes.* — Les maxima des naissances, quand l'élévation artificielle des mariages n'en rend pas compte, s'observent dans les années prospères, avant l'explosion des crises; en 1835, en 1842, en 1859, en 1860, en 1863 et en 1881 ; il n'y a que deux exceptions: en 1849, l'année du choléra, et en 1876, après le rétablissement de la paix.

Quant aux chiffres minima des naissances, on les observe

l'année même des crises, en 1837, en 1847, ou pendant leur liquidation, en 1860 et en 1887.

*Décès.* — Les maxima s'observent l'année même de la crise, en 1837, en 1847, ou pendant la liquidation, en 1859, en 1865 et en 1884.

Les minima pendant les périodes prospères, en 1836, en 1845, en 1860, en 1869, en 1881.

Il y aura, commepour les naissances, certains chiffres maxima et minima qui n'ont aucun rapport avec les crises, comme ceux que l'on note après les épidémies de choléra et les grandes guerres, en 1849, en 1854, en 1870 et en 1871.

Voici ce que nous donne l'observation sur l'ensemble de la population; si nous la dirigeons là où la vie est plus intense, sur les grandes villes, sur Paris en particulier, les écarts, comme sur les bilans des banques, seront encore plus sensibles.

*Mouvements de la population à Paris.* — Ainsi que dans tous les relevés de la statistique, les séries croissantes ou décroissantes vont se succéder comme sur les bilans des banques, ce qui nous montre bien la liaison qui les entraîne dans un sens ou dans un autre. C'est donc bien la même cause qui agit : *l'activité ou le ralentissement des affaires* dont les bilans nous donnent le meilleur reflet. Tout le mouvement social paraît être sous la dépendance de leurs oscillations.

Prenons-nous les mariages, les naissances et les décès, que voyons-nous?

Pendant la dernière période prospère de 1877 à 1882 (bornant notre observation à Paris), nous voyons le nombre des mariages s'élever chaque année d'une manière continue de 18,000 à 21,400 (1877-1882), quoique d'une quantité inégale, l'accroissement annuel variant de 200 à 1,500 (1878-1881). La crise éclate en janvier 1882, de 1,500 l'accroissement annuel est de suite réduit à 500 et, dès l'année suivante, le mouvement décroissant commence : de 300 en 1883, de 600 en 1884, de 300 en 1885; de 21,400 le nombre annuel des mariages s'abaisse à 20,200! Les chiffres parlent, tout commentaire est inutile.

Dès 1886, avec la reprise des affaires, le nombre annuel des mariages se relève de 200, de 100 en 1887 et de 600 en 1888.

Les naissances, bien qu'ici le problème soit plus complexe puisque nous embrassons l'ensemble des gens mariés, vont suivre de même une marche ascendante de 55,000 à 64,500 (1877-1883), soit un accroissement total de 9,500, tandis que l'accroissement des mariages n'a pas dépassé 3,400. L'aisance a donc pénétré dans toutes les classes de la population, l'accroissement des naissances en donne le témoignage. Dès que les conséquences de la crise se font sentir, c'est-à-dire dès que sa liquidation s'opère, les naissances diminuent de 700 en 1884, de 2,400 en 1885 et enfin de 800 en 1886, soit, depuis 1883, de 3,900 ; mais en 1887 la diminution des naissances reste stationnaire, le total annuel se maintient à 60,600, il fléchit encore à 60,500 en 1888. Jusqu'ici nous avons pris l'ensemble des naissances; si nous distinguons les naissances légitimes et illégitimes, nous observons des différences beaucoup plus sensibles et caractéristiques. La diminution que nous signalons ne porte plus sur les deux groupes proportionnellement à leur nombre, les naissances légitimes sont surtout atteintes et donnent presque toute la diminution : ainsi, en 1884, alors que les naissances légitimes diminuent de 1,000, les naissances illégitimes s'accroissent de 400, elles continuent donc leur mouvement ascendant, de 16,500 à 17,600 (1882-1884) et ce n'est qu'en 1882 qu'elles aussi sont réduites à 17,000.

Sans insister sur l'émigration d'une partie de la population parisienne, sur la présence des filles-mères qui viennent cacher leur grossesse et accoucher à Paris, on reconnaît de suite que les unions illégitimes n'ont pas été touchées par la crise comme les unions légitimes. La partie de la population qui vit dans cet état irrégulier n'a pas les mêmes soucis de l'avenir, se reposant sur l'État pour les soins d'éducation de ses enfants ou les laissant à la charge de leur mère qui, d'après notre Code, n'a aucun recours contre le père.

Jusqu'ici nous n'avons noté que des diminutions : diminution des mariages, 1,200 ; diminution des naissances légitimes, 3,700 ; il ne nous reste plus qu'à parler d'une augmentation, de celle des décès qui, de 1877 à 1882, pendant la période prospère avec l'accroissement énorme de la population, s'était élevée de 11,200 (de 47,500 à 58,700). La crise éclate et nous voyons cette mortalité diminuer de suite à cette époque critique, de 58,700 à 54,600 (1882-1885), soit de 4,100, non pas par suite de l'accroissement du bien-être de la population, mais par suite de son émigration ; sans travail, elle retourne au village. Jusqu'à la fin de 1885, la population sédentaire avait bien résisté au ralentissement des travaux et au chômage qui en était la conséquence ; grâce au départ de la population flottante, le nombre des décès avait diminué, quand tout à coup il se relève à 57,000, ce qui semble indiquer que, une partie des épargnes épuisée, la santé de la population résiste moins bien aux épreuves qu'elle subit.

Avec la reprise des affaires, la situation s'améliore : de 57,000 en 1886, les décès diminuent successivement à 54,800 et à 53,300 en 1887 et en 1888.

## Conclusion.

Nous venons de passer rapidement en revue tous les relevés statistiques qui peuvent nous éclairer sur la situation matérielle des populations dans les trois grands pays qui marchent à la tête de la civilisation. Nous avons suivi pour ainsi dire pas à pas le déclin et la reprise des affaires, après l'explosion de la dernière crise de 1882 ; il en a toujours été ainsi après toutes les crises qui l'ont précédée, les sommes sur lesquelles ont porté les variations ont pu être plus ou moins considérables, mais les mouvements se sont produits dans le même sens avec des amplitudes variables sans doute, en rapport avec le chiffre des affaires, mais présentant la même marche, sinon la même durée.

Par l'examen auquel nous venons de nous livrer, on a pu constater que, quel que fût le relevé statistique, il présentait des séries croissantes et décroissantes; le sens n'était pas le même pour tous les articles, mais le mouvement avait lieu, il s'agissait de relever ces oscillations et de rechercher sous quelle influence elles se produisaient. Ce que l'on a noté, c'est leur retour avant ou après des accidents qui éclatent tout à coup et constituent ce que l'on doit appeler l'explosion de la crise : période très courte, précédée d'une longue série d'années prospères et suivie d'années de malaise, de ralentissement d'affaires, en un mot d'une période de liquidation que nous venons de traverser et qui va ouvrir un nouveau cycle d'années heureuses. Voilà bien le sens général des mouvements que nous étudions, et l'observation des faits est tellement précise que, s'appuyant sur eux, on a pu signaler l'approche de l'explosion de la crise et de la reprise des affaires, alors que dans le premier cas, comme dans le second, on ne voulait pas y croire.

Peut-on aller plus loin? signaler la gravité de la crise et ne pas se borner à constater les ruines pendant la liquidation, puis, cette dernière terminée, faire entrevoir à quel degré de prospérité on va s'élever? C'est ce qui nous paraît plus délicat. Sans doute il y a un certain équilibre entre l'action et la réaction, mais faut-il encore que le milieu soit le même. Or, de la comparaison que nous avons faite, dans les trois grands pays d'affaires, l'Angleterre, la France, les États-Unis, il ressort que dans chacun d'eux la crise, les périodes prospères et les périodes de liquidation n'ont pas eu le même caractère comme activité et comme durée. Il en sera de même pour la reprise des affaires; pour qu'elle s'accomplisse dans de bonnes conditions, une fois l'équilibre rétabli dans les échanges à l'intérieur et à l'extérieur, il faut un gouvernement et un ministère avec une majorité qui lui assure quelque durée, un budget en équilibre sans artifice, toutes choses qui nous manquent en ce moment et sans lesquelles les différentes branches de l'activité sociale ne peuvent prendre aucun essor. On repartira néanmoins, parce

que le matériel industriel, sous peine de ruine, ne peut rester en repos; nous serons entraînés par les nations voisines qui, marchant à pas de géant, nous devanceront dans la carrière.

Arrivés au terme de cette étude, qu'ajouter à la répétition simultanée des mêmes accidents à toutes les époques en France, en Angleterre, aux États-Unis, pour signaler la succession des périodes heureuses et malheureuses, traversées par la population française depuis le commencement de ce siècle, tantôt s'élevant à un degré de prospérité inouï pour être précipitée dans les abîmes des révolutions, tantôt sortant de ces abîmes pour atteindre un développement industriel et un accroissement de richesse inespérés.

Les moyens si simples employés par la Providence pour produire de si grands résultats confondent l'imagination, quand on compare la grandeur des effets à la petitesse des causes.

Dans la première moitié du siècle, une insuffisance de la récolte, augmentant les embarras du commerce et de l'industrie à la suite de l'exagération et de l'impulsion qui leur avaient été données par le crédit, détermine une crise souvent suivie d'une révolution et terminée par une guerre générale ou une grande épidémie.

Dans la seconde moitié, avec les guerres et les épidémies, les récoltes peuvent manquer, entraîner d'énormes importations de blé, s'élevant pendant deux années à plus de 600 millions de fr. (1879-1880) sans apporter aucun trouble dans le développement de la période prospère. Elle continuera sa marche en avant jusqu'à ce que les échanges soient ralentis, suspendus même par la hausse des prix; alors la crise éclate. Tout s'arrête pour un temps, le corps social paraît paralysé, mais ce n'est qu'une torpeur passagère, prélude de plus belles destinées. En un mot, c'est une liquidation générale. Il ne faut donc jamais désespérer ni trop espérer de son pays, se rappelant sans cesse qu'à la plus grande prospérité succèdent toujours des misères passagères, funestes pour ceux qui en sont victimes, mais dont la progression de la prospérité publique porte à peine la trace.

C'est ce que nous voulions montrer par ce travail, heureux si nous avons pu suggérer : — à ceux qui se confieraient trop dans l'avenir de la période prospère, la *prudence* en vue de la crise inévitable avec les *moyens* d'en *calculer l'approche ;* — à ceux qui se laisseraient trop abattre par les souffrances de la crise, l'espoir de la *reprise* future et non moins certaine ; — à ceux qui emploient ou distribuent cette puissance formidable mais fragile du crédit, la *modération* qui la rend plus stable et l'*énergie* qui la soutient ; — à tous ceux qu'intéresse l'histoire des peuples, un moyen qui permette d'*expliquer* bien des faits dans le passé et puisse dans l'avenir, nous le souhaitons, si non *supprimer*, du moins *adoucir* ces accidents terribles qu'on appelle : « les *crises commerciales.* »

FIN.

# TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION ..... IV

## PREMIÈRE PARTIE

### THÉORIE DES CRISES COMMERCIALES

I

DÉFINITION ..... 7
ORIGINE DES CRISES ..... 11
Différence entre les crises commerciales et monétaires ..... 13
Arrêt de la hausse des prix ..... 14
Trois périodes : Période prospère. — Période de crise. — Période de liquidation ..... 16
Solidarité des grands marchés, France, Angleterre, Etats-Unis ..... 17
Causes des crises. — Abus de l'émission des billets. — Monopoles des banques. — Rareté du numéraire. — Cherté du crédit. — Diminution des moyens d'achat ..... 18
Excès de production. — Excès de consommation. — Suspension des échanges par suite des hauts prix ..... 19
Résumé des causes. — Hausse des prix, période prospère. — Drainage des espèces métalliques. — Explosion de la crise. — Baisse des prix, liquidation. 20

II

ÉTAT ANTÉRIEUR DES CRISES ..... 27
Panique de circulation. — Panique de crédit. — Panique de capital ..... 29
Mécanisme des crises ..... 30
Causes générales. — Causes particulières ..... 36
Théorie de Ch. Coquelin ..... 37
Banque libre. — Banque privilégiée. — Le colonel Torrens. — Sir Jones Loyd ..... 38
Rapport de 1810 (Bullion report). 39
Acte de 1844. — Robert Peel .. 41
Milieu dans lequel se développent les crises ..... 44
Retour des crises ..... 45
Effets des crises. — Point de départ de la période prospère. 46
Généralité des crises ..... 47

III

INFLUENCE DU CRÉDIT SUR LES PRIX ..... 49
Opérations au comptant. — Opérations à terme ..... 50
Circulation fiduciaire ..... 52
Rôle des banquiers et des banques ..... 52
Influence de l'émission des billets de banque ..... 54

IV

INFLUENCE DES BANQUES SUR LES CRISES ..... 57
Fondation des banques modernes en Angleterre, en France, aux Etats-Unis ..... 60
Tableau des crises ..... 61
Création des instruments de crédit par l'émission des billets. — Concurrence à la banque d'Angleterre ..... 64
Le chèque substitut de la bank note ..... 65

V

VARIATIONS DES PRIX. — PÉRIODE DE HAUSSE. — PÉRIODE DE BAISSE ..... 66
Etendue de la circulation fiduciaire ..... 69
Crédit. — Pouvoir d'acheter ... 71
La circulation fiduciaire en Angleterre d'après M. Norman .. 74

VI

HAUSSE ET BAISSE DES PRIX ..... 76
Tableau des prix d'après l'économiste anglais ..... 78

Position des hauts cours et des bas cours par rapport aux crises..... 80

VII

La baisse des prix et la crise actuelle..... 83
Question des prix, opinions de MM. Tooke, Newmarch, Giffen, de Foville..... 86
Mouvement des prix..... 92

VIII

La hausse des prix et la fin de la crise..... 98
Oscillations des prix en hausse et en baisse en 1879..... 100

IX

Variations de prix du 3 0/0 anglais..... 105
Tableau de ces variations..... 108

X

Variations de prix du 3 0/0 français..... 110

XI

Variations de prix des salaires. 113
Théorie du salaire normal et nécessaire..... 116

XII

Taux de l'intérêt, taux de l'escompte, prix de l'or..... 121
Taux de l'intérêt à long et à court terme..... 123
Qu'est-ce qui règle le taux de l'intérêt?..... 125
Variations du taux de l'intérêt en France et en Angleterre.. 127
Taux de l'escompte. — Ecart de prix entre les ventes à terme et les ventes au comptant.... 129
La banque ne commandite pas le travail, elle fait circuler le crédit..... 131
Le taux de capitalisation des rentes ne suit pas le taux de l'escompte..... 131
Influence de la hausse de l'escompte..... 135
Hausse de l'escompte, prix de l'or, flux et reflux des métaux précieux..... 138

XIII

Role des changes étrangers. 141
Change au pair, les dettes des deux pays se balancent..... 143
Gold-point, ecart nécessaire pour réclamer de l'or..... 143
Effets courts. — Effets longs... 144
Changes favorables, défavorables. — Comment rétablir une circulation fiduciaire dépréciée?..... 145

XIV

Solidarité des grands marchés. 149
Tableaux des différences en plus ou en moins des principaux articles des bilans de la Banque de France et de la Banque d'Angleterre..... 154

XV

Périodicité des crises..... 162
Opinions de MM. Jevons, Cobden..... 163
Théorie des crises..... 167

XVI

Moyens préventifs des crises. — Remèdes..... 169
Portefeuille d'effets sur l'étranger..... 173
Augmentation. — Disponibilité du capital des banques..... 173
Mouvement de la réserve métallique au moment des grands emprunts et du dédoublement du capital de la banque en 1855..... 176
Même mouvement en Angleterre..... 178
Unité et pluralité des banques d'émission..... 180
Rôle des banques départementales en France avant 1848.. 183
Résultat de l'émission des billets avec la liberté des banques.. 186

XVII

Historique des principaux articles des bilans des banques de France, d'Angleterre et des Etats-Unis..... 189
Partie fixe des bilans..... 191
Partie mobile des bilans. — Réserve métallique des banques. 192
Causes du drainage des espèces métalliques..... 196
Portefeuille escomptes..... 199
Tableau des maxima et des minima des portefeuilles des banques de France et d'Angleterre. 205
Variation du portefeuille en Angleterre. — Variations du portefeuille en France..... 206
Banque d'Angleterre. — Portefeuille-escomptes, avances temporaires..... 209
Circulation des billets..... 211
Circul. de la Banque d'Angleterre. 212
Circul. de la Banque de France. 216

Circulation de la Banque d'Angleterre et avances au gouvernement de 1790 à 1828.... 218
Mouvement de la circulation des banques de France et d'Angleterre de 1832 à 1886..... 219
Des dépôts en comptes courants. 223
Emploi des dépôts en comptes courants..... 225
Tableau des dépôts en France et en Angleterre 1840-1882..... 228
Dépôts privés en France et en Angleterre..... 228
Dépôts publics..... 230
Variations de l'encaisse et des dépôts..... 243
Dépôts privés et dépôts publics à la Banque d'Angleterre.... 235
Variations des dépôts des particuliers et des banquiers..... 239

XVIII

Mécanisme des crises. Mouvement des bilans..... 241
Tableau du portefeuille et de l'encaisse..... 246
Circulation des billets..... 249
Comptes courants..... 253

XIX

Étude comparée des différentes crises commerciales en France, en Angleterre et aux Etats-Unis..... 255
Tableau des crises..... 256
Première période, 1800-1805. — Deuxième période, 1805-1810. — Troisième période, 1810-14. 257
Quatrième période, 1813-1818... 258
Cinquième période, 1818-1825... 260
Sixième période, 1825-1830..... 261
Septième période, 1830-36-39.... 261
Huitième période, 1839-1847.... 263
Comparaison de la crise de 1825 et de 1847..... 265
Neuvième période, 1847-1857... 266
Résumé des causes de la crise de 1857..... 270
État des entrepôts en France en 1851 et en 1857..... 273
Dixième période, 1857-1864-1866. 274
Krach de 1866 en Angleterre... 281
Onzième période, 1864-1873..... 284
Crise de 1873 en Autriche..... 286
Douzième période, 1873-1882... 288

# DEUXIÈME PARTIE

## HISTORIQUE DES CRISES

BANQUE D'ANGLETERRE.

Crise de 1696..... 293
Crises de 1708, de 1714 et de 1720. 294
Crise de 1745..... 295
Crise de 1763..... 296
Crise de 1772..... 297
Crise de 1783..... 298
Crise de 1793..... 299
Développement du commerce de 1782 à 1792..... 300
Crise de 1797..... 303
Dépenses du gouvernement pour la guerre et pour les achats de blé. 304
Suspension des payements de la Banque d'Angleterre..... 306
Dépréciation de la circulation.... 309
Crise de 1802..... 310
Crise de 1810..... 312
Tableau de la circulation des bank-notes de 1790 à 1810..... 316
Bullion report..... 317
Crise de 1815..... 320
Crise de 1818..... 324
Variations du prix de l'or, des cours du change et de la valeur des billets..... 325
Crise de 1825..... 332
Crise de 1832..... 341
Enquête de 1832. — M. Horsley-Palmer..... 344
Crise de 1836-39..... 345
Crise de 1847..... 349
Suspension de l'acte de 1844. — Elévation du taux de l'escompte. 358
Insuffisance de l'acte de 1844..... 361
Crise de 1857..... 363
Influence de l'importation des métaux précieux sur les encaisses des banques de France et d'Angleterre ..... 365
Enquête sur la crise de 1857..... 372
Crise de 1864..... 374
Cours du change de Londres sur New-York..... 377
Prix du coton de 1859 à 1864..... 382
Krach de 1866 en Angleterre..... 383
Crise de 1873..... 390
Hausse des prix..... 391
Production et prix du fer..... 391
Prix de la houille de 1853 à 1873. 392
Crise de 1882..... 394

BANQUE DE FRANCE.

Tableau des escomptes de 1799-82. 403
Crise de 1804..... 404
Crise de 1810..... 406
Crise de 1818..... 408
Crise de 1825..... 409
Crise de 1837-39..... 411
Crise de 1847..... 415
Crise de 1857..... 418

Crise de 1864..... 422
Achat d'or par la Banque de France. 427
Crise de 1873..... 428
Crise de 1882..... 432
Opinion de la presse en 1881 en France, en Angleterre, en Belgique et en Autriche..... 439

BANQUES DES ÉTATS-UNIS.

Émission du papier-monnaie de 1690 à 1790..... 444
Fondation de la première banque nationale en 1790..... 446
En 1811, 88 banques..... 447
Crise de 1814..... 448
Causes de la crise de 1814..... 449
Emission des bons du trésor. — Augmentation et décroissance de la circulation en Pensylvanie. 450
Banque des États-Unis..... 451
Reprise des payements en espèces. 453
Crise de 1818..... 454
Enquête sur la banque..... 455
Crise de 1825-1826..... 457
Crise de 1829-1831..... 458
Crise de 1836-1839..... 459
Suspension des payements en 1837. 462
Spéculation de Biddle sur le coton. 463
Crise de 1848..... 467
Crise de 1857..... 468
Crise de 1864..... 473
Crise de 1873..... 473
Crise de 1884..... 477
La succession des crises aux Etats-Unis, 1814-1884..... 484
Crise de 1857 à Hambourg..... 491
Crise de 1857 en Prusse. — Crise de 1857 en Autriche..... 494

# TROISIÈME PARTIE

## INFLUENCE DES CRISES SUR L'ÉTAT ÉCONOMIQUE

Opinions de MM. Engel, Keleti, Neumann-Spallart, Korosi sur les moyens de reconnaître l'état économique des populations (session de l'Institut international de statistique à Rome). 497
Mouvement des consommations. — Mouvement des échanges... 501
Moyens de reconnaître l'approche ou la liquidation des crises en dehors des bilans des banques. 503
Taux de l'escompte..... 505
Cours des changes..... 506
Prix..... 507
Clearing-Houses..... 508
Tableau des Clearing-Houses..... 509
Emissions des valeurs..... 512
Commerce. — Importations. — Exportations..... 513
Importations et exportations des principaux produits..... 517
Céréales..... 518
Coton..... 519
Soie grège. — Tissus. — Métaux précieux..... 520
Recettes des chem. de fer français. 522
Recettes des chemins de fer anglais. — Messageries, tonnage en France..... 524
Circulation des voyageurs dans les omnibus..... 525
Consommations..... 525
Houille. — Fer..... 526
Gaz..... 527
Tabac..... 528
Boissons..... 529
Café..... 530
Octrois..... 531
Consommation de la viande..... 534
Caisses d'épargne..... 535
Caisse d'épargne de Paris..... 536
Contributions directes..... 537
Contributions indirectes..... 538
Budget de l'Etat..... 540
Tableau des excédents et des déficits..... 541
Découverts du trésor..... 543
Emissions des bons du trésor.... 544
Dette flottante..... 545
Cours des fonds publics..... 546
Mouvements de la population.... 548
Conclusion..... 553

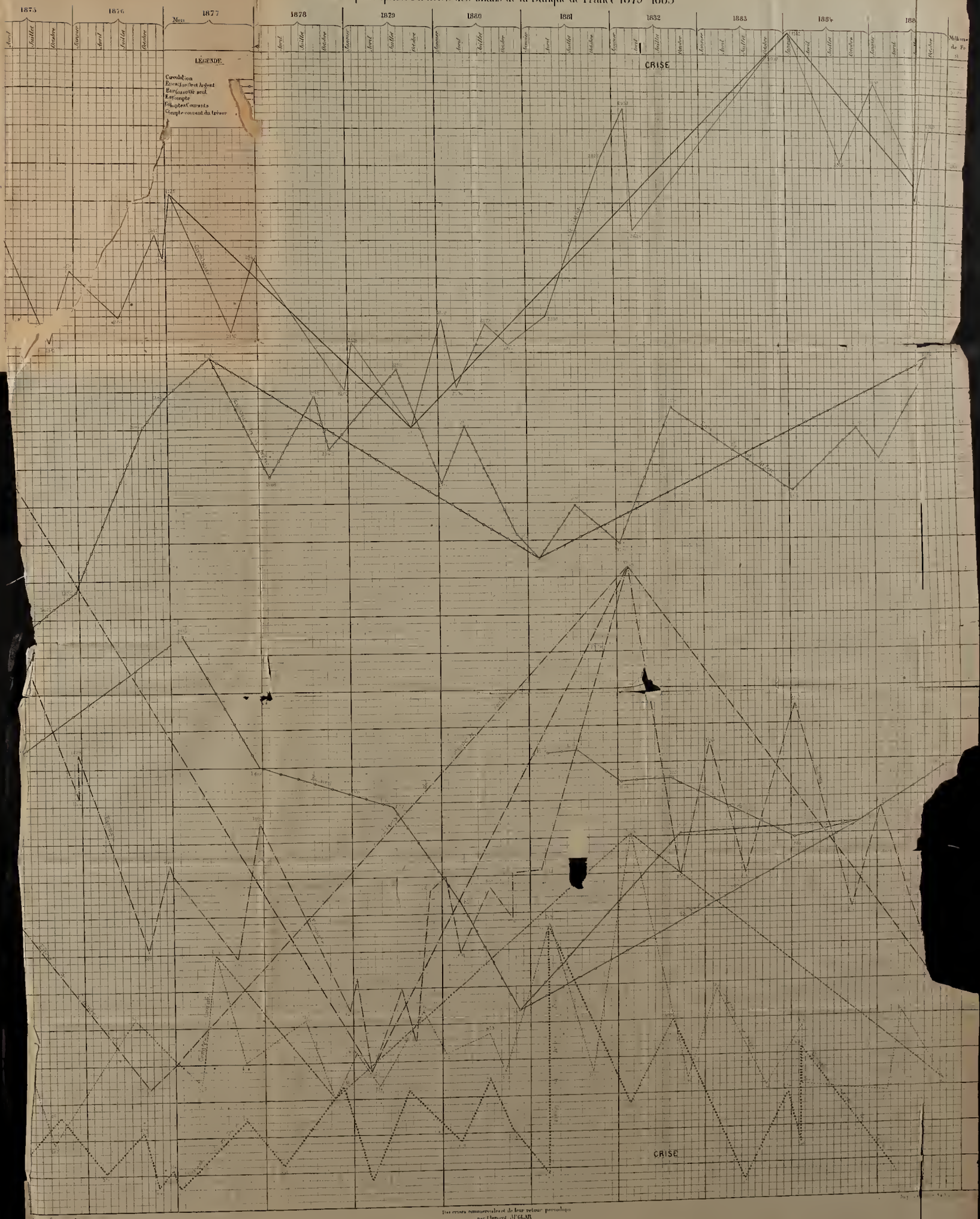
Tableaux graphiques des bilans de la Banque de France par mois de 1834 à 1880.
Tableau graphique des mêmes bilans par trimestre de 1851 à 1885.

Nota. — Pour en rendre la lecture plus facile, passer un crayon de couleur sur les traits, afin de suivre les entre-croisements au moment des crises.

10207-87. — Corbeil. Imprimerie Crété.

# TABLEAUX DES MOUVEMENTS ANNUELS (Maxima et Minima)

des principaux Articles des bilans de la Banque de France 1875-1885




Les crises commerciales et de leur retour périodique
par Clément JUGLAR

UNIVERSITY OF TORONTO
LIBRARY

Do not
remove
the card
from this
Pocket.

Acme Library Card Pocket
Under Pat. "Ref. Index File."
Made by LIBRARY BUREAU